

TyEL-takaisinlaina yritysten rahoitusvaihtoehtona

Emily Åkers

Liiketalous

Tekijä tai tekijät Emily Åkers	Ryhmätunnus tai aloitusvuosi 2009
Raportin nimi TyEL-takaisinlaina yritysten rahoitusvaihtoehtona	Sivu- ja liitesivumäärä 54 + 9
Opettajat tai ohjaajat Ville Hanni, Seppo Suominen	
<p>Rahoitusmarkkinat ja niiden toimivuus ovat olleet vuonna 2007 alkaneen finanssikriisin jälkeen yhä enemmän esillä. Viime vuosikymmeninä lähes tuntematon TyEL-takaisinlaina oli vuonna 2008 merkittävässä asemassa yritysten kriisirahoituksena ja keinona torjua finanssikriisiä. Opinnäytetyössä tarkastellaan työeläkevakuutusyhtiöiden tarjoaman TyEL-takaisinlainan asemaa rahoitusmarkkinoilla ja sen tulevaisuuden näkymiä. Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää minkälaisista on TyEL-takaisinlainan kysyntä seuraavan viiden vuoden aikana. TyEL-takaisinlaina on työeläkevakuutusmaksuja maksavien yritysten lakisääteinen oikeus ja se on ollut osa työeläkejärjestelmää sen synnystä lähtien. Takaisinlainauksen vaatimuksena on lakisääteinen vakuus, jonka toimittaa kolmas osapuoli.</p> <p>Teoreettinen viitekehys on muodostunut suurelta osin alan artikkeleista, jotka käsittelevät takaisinlainan historiaa eri aikoina. Viitekehyksessä on pyritty tarkastelemaan takaisinlainan kysyntää historiassa ja selvittämään mitkä muuttujat ovat kysynnän vaihteluun vaikuttaneet. Osana opinnäytetyötä on suoritettu laadullinen eli kvalitatiivinen tutkimus. Tutkimus on toteutettu haastattelemalla viittä alan asiantuntijaa. Puolistrukturoidut haastattelut on tehty loppuvuodesta 2012.</p> <p>Haastatteluvastauksista saadut tutkimustulokset edustavat hyvin TyEL-takaisinlainan kysyntää historiassa. Asiantuntijoiden mukaan takaisinlainauksen kysyntä korreloi rahoitusmarkkinoiden toimivuutta: jos rahoitusmarkkinoilla esiintyy häiriöitä ja yritysten rahoituksen saanti vaikeutuu, takaisinlainan kysyntä lisääntyy. Tutkimuksessa tuli esille, että vuoden 2013 alusta voimaan astunut Basel III pankkien vakavaraisuussäntely tulee vaikeuttamaan yritysten pitkäaikaisen pankkirahoituksen saantia. Johtopäätös tutkimuksesta on kuitenkin se, että jos TyEL-takaisinlaina pysyy nykyisessä muodossaan seuraavan viiden vuoden ajan, se tulee olemaan enimmäkseen kriisirahoitusta. Takaisinlainaa tulevat muussa tarkoituksessa käyttämään sellaiset pienet ja keskisuuret yritykset, jotka eivät saa rahoitusta muualta.</p>	
Asiasanat TyEL-takaisinlaina, rahoitusmarkkinat, rahoitusvaihtoehto, työeläkevakuutusyhtiö, yritysrahoitus	

Business Education

Authors Emily Åkers	Group or year of entry 2009
The title of thesis TyEL–Loan as an Alternative for Corporate Finance	Number of pages and appendices 54 + 9
Supervisor(s) Ville Hanni, Seppo Suominen	
<p>The financial markets and their state have been even more under discussion since the financial crisis of 2007. The TyEL–loan, which has been almost unknown for the past few decades, has had an important role in Finnish firms’ finance as crises financing and a way to prevent crisis, under the year 2008. The thesis surveys the TyEL–loans position in the financial markets, and its prospects in the near future. The TyEL–loan is provided by pension insurance companies. The purpose of the study is to determine at what level the demand for TyEL–loans will be during the next five years. The TyEL–loan is a statutory right for firms that have paid pension insurance payments, and the loan has been a part of the Finnish pension system since it was founded. The requirement for getting the TyEL–loan is a statutory deposit provided by a third party.</p> <p>The theoretical part of the thesis is formed largely from articles that include information about the TyEL–loan history at different times. The theoretical part clarifies what the demand of the TyEL–loan has been throughout its history, and what variables have affected the changes in demand. Part of the thesis is a qualitative research. The research has been carried out by interviewing five experts of the industry. The interviews were carried out at the end of 2012.</p> <p>The results from the interviews represent well the demand of the TyEL–loan throughout its history. According to the experts, the TyEL–loans demand correlates with the state of the financial markets, if there occurs disorder and company financing becomes more difficult, the demand of the TyEL–loan increases. From the survey, it appeared that the advent of Basel III, the new capital adequacy requirement for banks, will make it harder for companies to get longterm bank financing. However, the conclusion from the survey is that if the TyEL–loan stays in the same form that it is now, it will only serve as crisis financing. In other words, TyEL–loans will be used as financing for firms that have difficulties to acquire financing from other providers.</p>	
Key words TyEL–loan, financial markets, financing alternative, pension insurance company, corporate finance	

Sisällys

1	Johdanto	1
2	Rahoitusmarkkinat	3
2.1	Rahoitusmarkkinoiden tehtävä	3
2.2	Finanssialan toimijat.....	4
2.3	Työeläkejärjestelmä	5
2.3.1	Työeläkeyhtiöt.....	6
2.3.2	TyEL-takaisinlaina	8
2.4	Muut vieraan pääomanehtoiset rahoitusvaihtoehdot	9
2.4.1	Pitkäaikaiset lainat finanssilaitoksilta.....	9
2.4.2	Joukkovelkakirjalainat	10
3	Rahoitusmarkkinoiden vaihteita	12
3.1	TyEL-takaisinlainan kulta-aika	12
3.2	Rahoitusmarkkinoiden mullistus	12
3.3	TyEL-takaisinlainan korko markkinaehtoiseksi	14
3.4	TyEL-takaisinlainan korko kilpailukykyiseksi.....	15
4	Talouden taantuma	17
4.1	Finanssikriisin synty	17
4.2	Finanssikriisin vaikutus TyEL-takaisinlainan kysyntään	19
4.3	Kysyntäpiikin haitat.....	20
4.4	Yritysten rahoitustarpeet	21
4.5	Eurokriisi	22
4.6	Eurokriisin vaikutus TyEL-takaisinlainan kysyntään.....	24
4.7	TyEL-takaisinlainan vertailua	26
5	Markkinasäätely ja lakiesitykset	31
5.1	Basel III vakavaraisuusuudistus.....	31
5.2	Lakiesitys rahoitusmarkkinaverosta	32
5.3	Lakiesitys korkomenojen vähennyskelpoisuudesta.....	33
6	Asiantuntijahaastattelut	34
6.1	Tutkimuksen toteutus	35
6.2	Tutkimuksen vastaukset	36

6.2.1	Kohdeyritykset ja tarve	36
6.2.2	Markkinatilanteen vaikutus rahoitusvaihtoehtoon	37
6.2.3	Vahvuudet ja heikkoudet.....	38
6.2.4	Kilpailukyisyys.....	39
7	Tutkimuksen tulokset	42
7.1	TyEL-takaisinlainan kysyntään vaikuttavat muuttujat.....	42
7.2	TyEL-takaisinlaina työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitusvaihtoehtona	43
7.3	TyEL-takaisinlaina yrityksen rahoitusvaihtoehtona.....	44
7.4	TyEL-takaisinlainan kehittäminen nykyiseen markkinaympäristöön paremmin sopivaksi	45
7.5	TyEL-takaisinlainan kysyntä seuraavan viiden vuoden aikana	47
7.6	Arvioita markkinatilanteesta lähitulevaisuudessa	48
8	Pohdinta	51
8.1	Jatkotutkimusehdotukset.....	51
8.2	Opinnäytetyön validius ja reliabiliteetti	52
8.3	Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi	54
	Lähteet.....	55
	Liitteet.....	63
	Liite 1. Haastattelukysymykset.....	63

1 Johdanto

Tämän opinnäytetyön aiheena on työeläkevakuutusyhtiöiden tarjoama TyEL-takaisinlaina yritysten rahoitusvaihtoehtona. Tavoitteena on tutkia, minkälaiset ovat rahoitusvaihtoehdon tulevaisuuden näkymät ja kysyntä lähitulevaisuudessa. Kysynnällä tarkoitetaan myönnettyjen takaisinlainojen määrää. Rahoitusmarkkinat, niiden toimivuus ja yritysten rahoituksen saanti ovat viime vuosina olleet esillä entistä enemmän. Vaikka pankkirahoitus on edelleen Suomessa yritysten suurin ja merkittävin rahoituksen lähde, on etenkin vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen ollut tarvetta monipuolistaa yritysten rahoitusvaihtoehtoja. TyEL-takaisinlaina on aiheena mielenkiintoinen siksi, että tällainen rahoitusmuoto on harvinainen finanssimaailmassa ja tarkoituksena on tarkastella myös sitä, miksi tällainen rahoitusvaihtoehto ylipäättään on enää 2000-luvulla olemassa. TyEL-takaisinlaina oli vuonna 2008 merkittävässä asemassa yritysten kriisirahoituksena ja keinona torjua finanssikriisiä. Ennen sitä rahoitusmuoto oli monelle yritykselle tuntematon ja opinnäytetyössä onkin tarkoituksena selvittää, onko takaisinlainan kysyntä taas hiipumassa vai onko siitä tulossa pysyvämpi osa yritysten rahoitusrakennetta.

Jokaisella yrityksellä, joka maksaa työeläkevakuutusmaksuja, on laillinen oikeus takaisinlainata tietty osa kertyneestä TyEL-takaisinlainausrahastostaan edellyttäen, että sillä on riittävät vakuudet. Tämä rahasto muodostuu työeläkevakuutusyhtiöön, jossa yrityksellä on voimassaoleva TyEL-vakuutus. Takaisinlaina yritysten rahoitusvaihtoehtona on ollut olemassa Suomen eläkejärjestelmän synnystä, vuodesta 1962 lähtien. Takaisinlainaus on yksi yritysten käyttämä pitkäaikaisen vieraan pääoman rahoitusmuoto, joten aihe liittyy yritysten vieraan pääomanehtoiseen rahoitukseen. (Talousapu 2012.)

Kyseessä on tutkimustyyppinen työ ja laadullinen tutkimus. Tutkimus tehdään haastattelemalla takaisinlainauksen asiantuntijoita noin puoli tuntia kestävin puolistrukturoiduin haastatteluin. Pääkysymys on: Minkälaista on TyEL-takaisinlainauksen kysyntä seuraavan viiden vuoden aikana? Vastattavia alaongelmia ovat: Mitkä muuttujat vaikuttavat TyEL-takaisinlainan kysyntään? Miten työeläkevakuutusyhtiöt kokevat TyEL-takaisinlainauksen yhtenä yhtiön

sijoituvaihtoehtona? Miten yritykset kokevat TyEL-takaisinlainan yhtenä yrityksen rahoitusvaihtoehtona? Miten TyEL-takaisinlainaa tulisi kehittää nykyiseen markkinaympäristöön paremmin sopivaksi? Vaikka työssä pyritään tutkimaan kysyntää etenkin viiden seuraavan vuoden aikana, pyritään tutkimuksella antamaan osviittaa rahoitusvaihtoehdon kysyntään myös tämän periodin jälkeenkin. Tutkimuksen kohderyhmänä ovat yritykset, jotka ovat käyttäneet TyEL-takaisinlainaa, tai harkitsevat käyttävänsä sitä pitkäaikaisen vieraan pääomanehtoiseen rahoitukseensa. Työ on rajattu koskemaan yksityisten työeläkevakuutusyhtiöiden myöntämiä TyEL-takaisinlainoja Suomessa.

Koska TyEL-takaisinlaina on yritysten pitkäaikaista vierasta pääomaa, viitekehyksessä vertaillaan myös sen mukaisia muita rahoitusmuotoja ja niiden kysynnän kehitystä. Pitkäaikainen vieras pääoma tarkoittaa yli vuoden pituista velkarahoitusta. Pitkäaikaisen vieraan pääoman muodoista keskitytään takaisinlainan lisäksi lainoihin rahoituslaitoksilta ja joukkovelkakirjalainoihin eli obligaatio- ja debentuurilainoihin. Viitekehyksessä käydään läpi takaisinlainan historiaa ja sen kysyntää erilaisissa markkinatilanteissa sekä vertaillaan sitä muiden vieraan pääomanehtoisten rahoitusvaihtoehtojen kysynnän kehitykseen. Finanssikriisiä ja sitä seurannutta eurokriisiä sekä niiden vaikutusta takaisinlainan kysyntään käsitellään hieman tarkemmin, koska finanssikriisillä on ollut niin suuri rooli takaisinlainan kysynnän kehityksessä. Työssä sivutaan lyhyesti myös lakiesityksiä ja uudistuksia, jotka voisivat toteutuessaan vaikuttaa takaisinlainan tulevaisuuden näkymiin tai työeläkevakuutusyhtiöiden sijoituspäätöksiin.

2 Rahoitusmarkkinat

Yritykset tarvitsevat varoja toimintansa ja investointiensä rahoittamiseksi. Näitä varoja on mahdollista hankkia monilla eri tavoin. Tässä työssä tarkastellaan työeläkevakuutusyhtiöiden tarjoamaa TyEL-takaisinlainaa yritysten rahoitusvaihtoehtona ja takaisinlainan tulevaisuuden näkymiä. Voidakseen ymmärtää kyseistä rahoitusvaihtoehtoa, täytyy ensin kuitenkin tarkastella hieman lähemmin koko rahoitusmarkkinoita ja sen luomia mahdollisuuksia.

2.1 Rahoitusmarkkinoiden tehtävä

Rahoitusmarkkinoiden tehtävänä on olla kanava, jonka avulla rahoitusta saadaan ylijäämäisiltä talouden toimijoilta alijäämäisille toimijoille. Rahoitusmarkkinat välittävät informaatiota näiden kahden toimijan välillä ja hinnoittelevat rahoitusinstrumentteja vastaamaan niiden riskiä ja tuottomahdollisuuksia. Rahoitusinstrumentit ovat rahoitusvaateita, eli arvopapereita. Arvopaperit ovat velkapapereita tai osakkeita, jotka toimivat vaateina lainanottajien tuleviin tuloihin ja varallisuuteen. Ne edustavat rahoittajalle oikeutta pääoman takaisinsaannille korkoineen tai muine tuottoineen. Rahoituksen saajia ne velvoittavat maksamaan sovitun koron ja pääoman sovittuna ajankohtana. Rahoitusmarkkinoilta alijäämäiset toimijat hakevat ulkopuolista omaa ja vierasta pääomaa. Molemmilla osapuolilla on periaatteessa ristikkäiset tavoitteet, rahoittajat haluavat mahdollisimman suuren tuoton sitouttamalla varojaan mahdollisimman lyhyeksi aikaa. Rahoitettavat taas haluavat mahdollisimman pitkäaikaista rahoitusta mahdollisimman alhaisilla kustannuksilla. Toimivat rahoitusmarkkinat luovat pohjan taloudelliselle toiminnalle ja kasvulle. (Laurila 2008, 52.)

Varojen kanavoitumista on kahdenlaista, suoraa ja epäsuoraa. Suorassa rahoituksen kanavoitumisessa alijäämäiset toimijat lainaavat suoraan ylijäämäisiltä toimijoilta markkinoiden kautta myymällä rahoittajille rahoitusinstrumentteja. Varojen kanavoituminen epäsuorasti tarkoittaa sitä, etteivät nämä kaksi toimijaa kohtaa suoraan, vaan välissä on rahoituksen välittäjä, kuten luottolaitos. Suorassa rahoituksessa syntyy transaktiokustannuksia, jotka ovat seurausta informaation hankinnasta, toisen

osapuolen etsimisestä ja valvomisesta sekä neuvotteluista. Epäsuorassa rahoituksessa syntyy lisäkustannuksia palvelusta ja voitto-osuuksista. Näiden lisäkustannusten täytyy olla pienemmät kuin transaktiokustannukset, jotta rahoitusjärjestelmä toimisi. Modernissa rahoitusjärjestelmässä välittäjätahojen ja rahoitusmarkkinoiden välillä voi toimia lisäksi arvopaperistamista, joka tarkoittaa sitä että oikeudet johonkin tulevaan saamiseen myydään, jolloin muutoin vasta tulevaisuudessa saatavat varat saadaan käyttöön välittömästi. Varojen kanavoituminen oikein ja rahoitusjärjestelmän toimivuus edistävät pääomien parasta mahdollista jakautumista taloudellisen kasvun kannalta. (Laurila 2008, 56 – 57.)

Yritykset voivat hankkia varoja käyttämällä eri pääominehtoista rahoitusta. Nämä vaihtoehdot voidaan jaotella oman ja vieraan pääomanehtoihin rahoitusmuotoihin, sekä välipääomarahoitukseen. Omapääoma jakautuu sisäiseen ja ulkoiseen pääomaan. Sisäinen omapääoma saadaan liiketoiminnan voitoista ja ulkoinen myymällä osakkeita. Vieras pääoma on velkarahoitusta, jota yritys saa lainoina finanssilaitoksilta tai laskemalla liikkeelle jälkimarkkinakelpoisia velkainstrumentteja, kuten joukkovelkakirjalainoja. Velkainstrumentit voivat olla lyhyt- tai pitkäaikaisia riippuen siitä ovatko ne alle vai yli vuoden mittaisia. Väliarahoitus sisältää piirteitä niin omasta kuin vieraastakin pääomasta. Erilaisten rahoitusmuotojen käyttömahdollisuudet ja kannattavuus riippuvat paljon yrityksen koosta ja siitä missä elinkaarensa vaiheessa se on. Esimerkiksi aloittava yritys turvautuu useimmiten pankkilainoihin, eikä osakeantiin, koska listautuminen ei yleensä siinä vaiheessa ole järkevää, tai edes mahdollista. Suuremmat yritykset taas usein laskevat liikkeelle joukkovelkakirjalainoja, kun taas pienet yritykset voivat olla kiinnostavia pääomasijoittajien kannalta. (Martikainen & Martikainen 2006, 39, 41, 56 – 67.)

2.2 Finanssialan toimijat

Finanssialalla toimijoita on laidasta laitaan suurista kansainvälisistä yhtiöistä pieniin yksityisiin pääomasijoittajiin. Perinteisiä toimijoita ovat luottolaitokset, kuten talletuspankit, luottoyhteisöt ja maksuliikkeyhteisöt sekä vakuutusyhtiöt, joita ovat vahinko- ja henkivakuutusyhtiöt sekä työeläkevakuutusyhtiöt. Lisäksi alalla toimii kirjoja muita toimijoita, kuten rahastoyhtiöitä, arvopaperinvälittäjiä, pankkiiriliikkeitä,

investointipankkeja, pääomasijoittajia ja pörsssejä. Nykypäivänä monet näistä toimijoista ovat yhdistyneet finanssitavarataloiksi, jotka tarjoavat laaja-alaisia rahoitus-, sijoitus- ja vakuutuspalveluja. Finanssialan toimijoita säädellään laeilla, jonka noudattamista finanssivalvonta valvoo. (Alansuo, Nilsén, Nousiainen, Pellikka & Sundberg 2012, 99 - 103 ja 108.)

Muutaman vuoden takaisen finanssikriisin seurauksena osa laeista, jotka säätelevät finanssialan toimijoita, ovat uudelleen arvioitavana ja kehitettävänä. Luottolaitoksia ja muita rahoituslaitoksia säätelee laki luottolaitostoiminnasta. Toimiala on kehittynyt viimeaikoina ulkomaalaisten yhtiöiden tullessa markkinoille ja kilpailun kiristyttyä. Tulevaisuuden haasteena alalla on finanssikriisin mukanaan tuoma säätelyn kiristyminen ja leasingin sekä IFRS-kirjanpitostandardin mahdolliset uudistukset. Suomessa on käynnissä mittava uudistus koskien arvopaperimarkkinalainsäädäntöä. Uudistuksessa lainsäädäntöä olisi tarkoitus selkeyttää ja tehdä alasta yhä kilpailukykyisempi. Tavoitteena on uudistuksen myötä siirtyä arvopapereiden moniportaiseen hallintaan, joka on jo laajassa kansainvälisessä käytössä. Vakuutusyhtiölaki ja vakuutusopimuslaki ovat vakuutusyhtiöiden toiminnan kannalta keskeisimmät lait. Finanssikriisi näkyy myös vakuutusyhtiöiden sääntelyjen tiukentamisessa ja yhtiöiden sijoitustuotoissa. Lisäksi vakavaraisuutta sääteleviä vakuutusyhtiölakeja uudistetaan ja kehitetään jatkuvasti. (Finanssialan Keskusliitto 2012.)

2.3 Työeläkejärjestelmä

Työeläkejärjestelmä on osa Suomen sosiaaliturvaa. Työeläkejärjestelmä on osittain rahastoituva, mikä tarkoittaa sitä, että osa maksetuista eläkemaksuista rahastoituu tulevia eläkkeitä varten. Se osa mitä ei makseta heti eläkkeinä, sijoitetaan, jotta järjestelmä olisi kestävä pitkällä aikavälillä. Osa sijoitettavista varoista lainataan yrityksille takaisinlainan muodossa. Suomen eläkejärjestelmä on melko ainutlaatuinen, sillä se on hajautettu useisiin eri yhtiöihin. Valtaosassa EU-maita eläkkeitä varten kerätään vuosittain verovaroja, joilla järjestelmää ylläpidetään. Suomessa työnantajat ja palkansaajat maksavat eläkemaksuja joko työeläkeyhtiöihin, eläkesäätiöön tai -kassoihin. Lisäksi julkisella sektorilla on omat työeläkelaitoksensa. Eri yhtiöiden kilpaileminen

keskenään tehostaa toimintaa ja palveluja. Suomen järjestelmässä myös sijoitustoiminnan riskit hajautuvat ja toisistaan eroavat sijoitusstrategiat hyödyntävät suomalaisia pääomamarkkinoita. (TELA, a.)

Työeläkelaki tuli voimaan vuonna 1962 ja siihen sisältyi silloin työntekijäin eläkelaki (TEL) ja lyhytaikaisissa työsuhteissa olevien työntekijöiden eläkelaki (LEL).

Työeläkelakia on kehitetty varsinkin seuraavan vuosikymmenen aikana tiiviisti ja siihen on lisätty ammattiryhmiä, jotta kaikki työntekijät kuuluisivat eläkejärjestelmän piiriin.

Merkittävin uudistus lähiaikoina on ollut vuonna 2007 tehty eläkeuudistus, missä työntekijän eläkelaki TyEL yhdisti TEL:n, LEL:n ja TaEL:n (taiteilijoiden eläke).

Järjestelmää kehitetään yhä ja sitä muokataan kulloiseenkin tilanteeseen sopivaksi niin sanotulla kolmikantaisella valmistelulla, missä päätöksenteossa ovat mukana valtio, työnantaja- ja työntekijäjärjestöt. (TELA, b.)

Työeläkkeen tehtävänä on säilyttää kohtuullinen kulutustaso eläkkeelle siirtyessä. Työeläke on ansiosidonnainen, eli eläke on yksilöllinen ja sitä suurempi, mitä enemmän on työuransa aikana tienannut. Työeläke on lakisääteinen ja sen tarkoituksena on taata jokaiselle riittävä toimeentulo vanhuuden, työkyvyttömyyden ja perheenhuoltajan kuoleman varalle. Työeläketurvasta läpinäkyvän tekee työeläkeote, josta jokainen voi halutessaan tarkistaa sen hetkisen eläkkeensä ja eläkettä kartuttaneet työansiot.

Työeläkevakuutusmaksua peritään kaikilta 18 - 67 -vuotiailta työntekijöiltä ja yrittäjäeläkemaksua 18 – 67 -vuotiailta yrittäjiltä. (TELA, c.)

2.3.1 Työeläkeyhtiöt

Yksityisiä työeläkeyhtiöitä on Suomessa yhteensä seitsemän. Ne ovat Eläke-Fennia, Eläke-Tapiola, Eläke-Veritas, Etera, Ilmarinen, Pensions-Alandia ja Varma, jotka kaikki ovat keskinäisiä työeläkevakuutusyhtiöitä (Finanssivalvonta 2011, 5). Keskinäinen tarkoittaa sitä, että yhtiön osakkaita ovat vakuutuksenottajat ja mahdollisen takuupääoman omistajat (Alansuo ym. 2012, 101). Yksityisten työeläkevakuutusyhtiöiden toimintaa säädetään lailla työeläkevakuutusyhtiöistä (354/1997). Lisäksi toimintaan sovelletaan lakia suomalaiseen keskinäiseen vakuutusyhtiöön ja vakuutusosakeyhtiöön tietyin poikkeuksin. Lain

työeläkevakuutusyhtiöstä 3 § mukaan työeläkeyhtiö ei saa harjoittaa muuta vakuutusliikettä kuin mikä sen tehtävä on, eli hoitaa lakisääteiseen sosiaaliturvaan kuuluvan työeläketurvan toimeenpanoa. Työeläkevakuutusyhtiöstä säädetyn lain 26 §:n mukaan ”Työeläkevakuutusyhtiön varat on sijoitettava tuottavasti ja turvaavasti”. Lisäksi 26 §:n mukaan työeläkevakuutusyhtiön sijoitusomaisuus ja varat on pidettävä erillään mahdolliseen samaan konserniin kuuluvan muun yhtiön omaisuudesta ja varoista. Työeläkevakuutusyhtiölain 27 §:ssä todetaan, että sijoitustoimintaan täytyy olla oma henkilöstö, joka on riittävä ja sijoitustoiminta on hoidettava itsenäisesti. Saman lain 28 §:ssä määrätään, että työeläkevakuutusyhtiöllä on oltava hallituksen laatima sijoitussuunnitelma. (Finlex 2013.)

Koska työeläkejärjestelmä on osittain rahastoituva ja järjestelmän kestävyyttä pitkällä aikavälillä edesautetaan sijoittamalla eläkevaroja eri sijoitusluokkiin, ovat työeläkeyhtiöt merkittävässä roolissa Suomen rahoitusmarkkinoilla. Finanssikriisin jälkeen EU:n toimesta rahoitusallalla toimivien yhtiöiden sääntelyä ja valvontaa on paineita voimistaa. Nämä muutokset voivat vaikuttaa myös Suomen eläkevaroja sijoittaviin yhteisöihin. Koska Suomen lakisääteinen työeläkejärjestelmä on ratkaistu kansallisen lainsäädännön perusteella, eikä EU:ssa, täytyy Suomen olla varuillaan, etteivät uudet säännökset aiheuta järjestelmälle lisäkustannuksia tai rajoita eläkevarojen sijoitustoimintaa liikaa. (TELA, d.)

Eläkevakuutusyhtiöiden sijoitukset jaetaan neljään eri luokkaan, jotka ovat korkosijoitukset, osakesijoitukset, kiinteistösijoitukset ja muut sijoitukset. Korkosijoituksiin kuuluvat muunmuassa lainasaamiset, myös takaisinlainat, sekä joukkovelkakirjalainat julkisyhteisöiltä ja muilta liikkeeseenlaskijoilta. Osakesijoituksiin kuuluvat noteeratut ja noteeraamattomat osakkeet sekä pääomasijoitukset. Kiinteistösijoituksiin luetaan suorat kiinteistösijoitukset sekä kiinteistösijoitusrahastot. Muut sijoitukset käsittävät hyödyke-sijoituksia ja Hedge-rahastojen sijoituksia. Hedge-rahastoilla tarkoitetaan rahastoja, joilla on muita tavanomaisempia rahastoja laajemmat ja joustavammat sijoitusmahdollisuudet ja ne ovat absoluuttisen tuottotavoitteen rahastoja. (Ilmarinen 2011, 12.)

2.3.2 TyEL-takaisinlaina

TyEL-takaisinlaina on yritysten lakisääteinen oikeus. Tämä tarkoittaa sitä, että yrityksillä on mahdollisuus lainata työeläkevakuutusyhtiöltä takaisin osa eläkevakuutusmaksuista kertyneestä rahastosta, eli takaisinlainausrahastosta. Takaisinlainauksen vaatimuksena on pankeilta, vakuutusyhtiöltä, Finveralta, Garantialta, kunnalta tai valtiolta saatu turvaava vakuus. Takaisinlainausrahaston määrä on työnantajan maksujen osuus yrityksen maksamista eläkevakuutusmaksuista ja takaisinlainan myöntämisen edellytyksenä on, että rahasto on lainan haun hetkellä vähintään 10 000 euroa. Takaisinlainausrahasto kertyy sinne työeläkevakuutusyhtiöön, missä yrityksellä on voimassaoleva vakuutussopimus. (Talousapu 2012.)

TyEL-takaisinlainan laina-aika vaihtelee yhdestä kymmeneen vuoteen, eli se on pitkäaikaista lainaa. Takaisinlainoissa käytetään TyEL-lainakorkoa, joka perustuu TyEL-viitekorkoon (Etera 2012). TyEL-viitekoron laskennan perusteena käytetään euribor-koron lisäksi euroalueen valtioiden viitelainojen tuottoa. Takaisinlainassa käytettävä TyEL-lainakorko muodostuu TyEL-viitekorosta, johon lisätään vakuuden mukainen marginaali. Tähän TyEL-viitekorkoon sidottujen lainojen, eli myös takaisinlainan korko määräytyy aina nostopäivän mukaan ja pysyy samana koko laina-ajan tai korkojakson. TyEL-takaisinlainan korkoon vaikuttaa näin ollen euribor-korkojen lisäksi myös euroalueen valtioiden viitelainojen tuotto. Takaisinlainan saanti ei ole liitoksissa yrityksen kokoon, toimialaan tai sijaintiin, joten kaikki yritykset, joiden toiminta on vakiintunutta ja liiketoiminta kannattavaa, voivat hakea lainan takausta. (Garantia, b, 2012.)

Kuten jo aikaisemmin todettiin, eläkevarat on lain mukaan sijoitettava turvaavasti ja tuottavasti. Jukka Lassila ja Tarmo Valkonen julkaisussa Johansson ym. (2011, 57) kritisoivat määräystä ristiriitaiseksi vedoten rahoitustuoton perusteoriaan, jonka mukaan korkeamman tuoton saaminen on mahdollista vain riskinoton lisäämisellä. Takaisinlainaus on juuri vakuuksien vuoksi työeläkeyhtiöille erittäin turvallinen sijoitusvaihtoehto, tästä samasta syystä se tuottaa kuitenkin melko vähän tuottoa. Takaisinlaina vaatii aina turvaavan vakuuden, jonka toimittaa kolmas osapuoli. Tämä osapuoli käytännössä määrittää vakuuden hinnan ja kantaa riskin, jolloin

työeläkeyhtiölle jää tuotto, mikä sillä riskillä on saatavissa. Eli tuotto on lähes olematon. Alhainen tuotto on ainakin työeläkevakuutusyhtiöiden näkemyksestä yksi takaisinlainan suurimmista ongelmista, joka tulisi ratkaista, jotta rahoitusvaihtoehto sopisi paremmin nykyiseen markkinaympäristöön.

2.4 Muut vieraan pääomanehtoiset rahoitusvaihtoehdot

Tämän työn aiheena on TyEL-takaisinlaina yritysten rahoitusvaihtoehtona ja tämä rahoitusmuoto kuuluu yrityksen vieraan pääomanehtoiseen rahoitukseen. Työssä sivutaan vertailun vuoksi myös muita pitkäaikaisen vieraan pääomanehtoisia rahoitusmuotoja. Tällainen rahoitus hankitaan pääsääntöisesti rahoituslaitosten myöntämällä luotoilla ja yritysten itse liikkeeseenlaskemilla joukkovelkakirjalainoilla. Lisäksi on olemassa tiettyjä erityisrahoitusmuotoja, kuten leasing- ja factoring-rahoitus, joita ei tässä työssä käsitellä. TyEL-takaisinlaina kilpailee muilta finanssilaitoksilta saatavien pitkäaikaisten lainojen ja joukkovelkakirjalainojen kanssa. Takaisinlaina on yritysten lakisääteinen oikeus, joten sen kysynnän voisi kuvitella nousevan, kun muiden rahoitusvaihtoehtojen saanti hankaloituu. (Laurila 2008, 179.)

2.4.1 Pitkäaikaiset lainat finanssilaitoksilta

Lainat finanssilaitoksilta ovat tyypillisesti tilimuotoista vierasta pääomaa. Tällaisessa rahoituksen muodossa ominaista on sen korollisuus ja vakuudellisuus. Tilimuotoisia luottoja myöntävät yleensä pankit, vakuutusyhtiöt ja erityisluottolaitokset. Lainan saantiin yleensä edellytetään vakuutta, johon ei kuitenkaan ole tarkoitus turvautua, vaan lähtökohtana on, että lainan saaja kykenee maksamaan velkansa lainan antajalle tulorahoituksellaan. Tätä maksukykyä tarkastetaan tekemällä yritystutkimuksia tai joitakin muita selvityksiä, jos luotonantaja ei tunne asiakasta entuudestaan. (Leppiniemi 2005, 91.)

Finanssilaitoksilta saatavat luotot ovat yleensä määräaikaista luottoja, joita lyhennetään sovittuun maksusuunnitelman mukaan. Lainanmaksuaikataulu ja määrät voivat vaihdella suuresti riippuen siitä mihin lainaa otetaan. Mitä pidempi laina-aika on, sitä suurempi on sen riski. Tällöin myös lainan antaja haluaa suurempaa tuottoa varoilleen, jolloin

korot ovat normaalisti pitkäaikaisessa luotossa korkeammat kuin lyhytaikaisessa. (Laurila 2008, 194 – 195.)

Tavanomaisia viitekorkoja, joita luottosopimuksissa käytetään, ovat euribor-, prime- ja peruskorko. Euribor-koron määrittää EU-alueella, sekä Islannissa, Norjassa ja Sveitsissä toimivista pankeista muodostunut euribor-paneeli. Euribor-korko määritellään sen koron mukaan, mitä hyvän luottokelpoisuuden omaava pankki tarjoaa koroksi tietyn pituisen ajanjakson talletukselle toiselle hyvän luottokelpoisuuden omaavalle pankille. Prime-korko on taas pankkikohtainen korko, joka on euribor-korkoa vakaampi vaihtoehto. Valtiovarainministeriö vahvistaa peruskoron puolivuositain. Peruskorko on myös euribor-korkoa vakaampi, sillä se perustuu kolmen edellisen kuukauden euribor-korkojen keskiarvoon. Korko voi olla kiinteä, jolloin se on sama koko luottosopimuksen ajan, tai vaihtuva, jolloin sen korkoperustaksi sovitaan yleensä jokin edellä mainituista viitekoroista. Tämän viitekoron päälle lisätään sopimuskohtainen korkomarginaali. Lisäksi luotoissa käytetään valtionvarainministeriön vuosittain vahvistamaa viivästyskoron viitekorkoa. (Leppiniemi 2005, 95 – 98.)

2.4.2 Joukkovelkakirjalainat

Yritykset, valtiot, kunnat ja muut yhteisöt voivat hankkia pitkäaikaista vierasta pääomaa laskemalla liikkeelle joukkovelkakirjalainoja. Näiden rahoitusinstrumenttien laina-aika vaihtelee yhdestä vuodesta kymmeneen vuoteen. Joukkovelkakirjalainat ovat yleiseen liikkeeseen laskettuja haltijapapereita. Haltijapapereissa lainan kokonaismäärä on jaettu useisiin pieniin osiin, velkakirjoiksi. Joukkovelkakirjalainoja on erityyppisiä ja niiden lyhennys tapahtuu joko osissa laina-ajan kuluessa tai kerralla velan erääntyessä. Suurin osa joukkovelkakirjalainoista on kuitenkin lainoja, joiden pääoma maksetaan takaisin vasta kun laina erääntyy, eli niin sanottuja bullet-lainoja. Tämä lainan erääntymisaika on aina ennalta sovittu. Joukkovelkakirjalainat eritellään obligaatioihin, debentureihin, yrityslainoihin ja pääomalainoihin. Debentureilla on muita sitoumuksia huonompi etuoikeus. Jotkin joukkovelkakirjalainaohjelmat voivat olla sidottuna kohde-etuuteen, kuten osakkeisiin, osakeindeksiin tai valuuttaan, jolloin niiden tuotto perustuu ainakin jossain määriin kohde-etuuden arvon muutokseen. (Laurila 2008, 201.)

Joukkovelkakirjalainojen tuotto, korkovirta, eli kuponkikorko, kertyy yleensä vähintään kerran vuodessa. Kuponkikoron korko voi olla kiinteä, muuttuva tai johonkin indeksiin sidottu. On olemassa joukkovelkakirjalainoja joille ei kerry lainkaan kuponkikorkoa. Näiden nollakorkolainojen tuotto muodostuu liikkeeseenlaskuhinnan ja nimellisarvon erotuksesta. Joukkovelkakirjalainoja voi siirtää kolmannelle osapuolelle liikkeeseenlaskun jälkeen, eli ne ovat jälkimarkkinakelpoisia. (Laurila 2008, 202.)

Koska joukkovelkakirjalainojen ehdot voivat poiketa toisistaan laajalti, joukkovelkakirjalainoja ostaessa tulisi kiinnittää huomiota etenkin sen riskiin, tuottoon, kustannuksiin ja likviditeettiin. Ostajan tulisi olla perehtynyt joukkovelkakirjalainan liikkeellelaskijaan ja sen kykyyn maksaa laina tulevaisuudessa takaisin. Joitakin poikkeuksia lukuun ottamatta, kuten Suomen valtio tai Suomen pankki, liikkeellelaskijan on aina julkaistava esite joukkovelkakirjalainasta, kun lainaa haetaan julkisen kaupankäynnin kohteeksi tai kun sitä tarjotaan yleisölle. (Alansuo ym. 2012, 301 ja 302.)

3 Rahoitusmarkkinoiden vaiheita

Takaisinlaina kilpailee muiden rahoitusvaihtoehtojen kanssa ja sen kysyntään on historiassa vaikuttanut paljon yleinen markkinatilanne, kuten rahoituslaitosten toimivuus, sekä yleinen korkotaso. Tarkastelemalla yritysten rahoituskäyttäytymistä ja työeläkeyhtiöiden sijoitusstrategioita kuluneina vuosina, voidaan saada käsitystä siitä, minkälaiset mahdollisuudet takaisinlainauksella on tulevaisuudessa.

3.1 TyEL-takaisinlainan kulta-aika

Takaisinlainausjärjestelmä on kuulunut Suomen eläkejärjestelmään sen synnystä lähtien (Eduskunta 1994). Eläkejärjestelmän alkutaipaleella yritysten lainauskäyttäytyminen on eronnut paljon tästä päivästä. Koska muut rahoitusvaihtoehdot eivät olleet yrityksille yhtä helposti saatavilla, suurin osa yrityksistä käytti näinä aikoina rahoituksensa saantiin vakuutusmaksulainaa, jota nykyään kutsutaan TyEL-takaisinlainaksi. Takaisinlainan sai automaattisesti, jos vakuudet olivat kunnossa. (Johanson, Lassila & Niemelä 2011, 56 – 57.)

Lainojen suureen suosioon vaikutti myös nopea inflaatio ja säädelty alhainen lainakorko. Lisäksi työeläkevakuutusyhtiöiden sijoituskohteiden valintaa säädeltiin yhteiskunnallisesti voimakkaasti, joten takaisinlainaus oli yksi harvoista työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitusvaihtoehdoista. Osakemarkkinoiden toiminta oli heikkoa ankarien verojen vuoksi ja siksi, ettei ulkomaisia sijoituksia sallittu. Näinä aikoina eläkevakuutusyhtiöiden sijoituksista suurin osa oli takaisinlainaa ja loput käytännössä sijoituslainaa tai kiinteistösijoituksia samoille asiakasyrityksille. Vielä 1980-luvun lopulla takaisinlaina oli eläkevarojen suurin sijoitusmuoto ja yritykselle oli enemmänkin poikkeavaa olla nostamatta takaisinlainaa, kuin käyttää sitä osana rahoitustaan (Siimola 2006, 5). (Johanson ym. 2011, 56 – 57.)

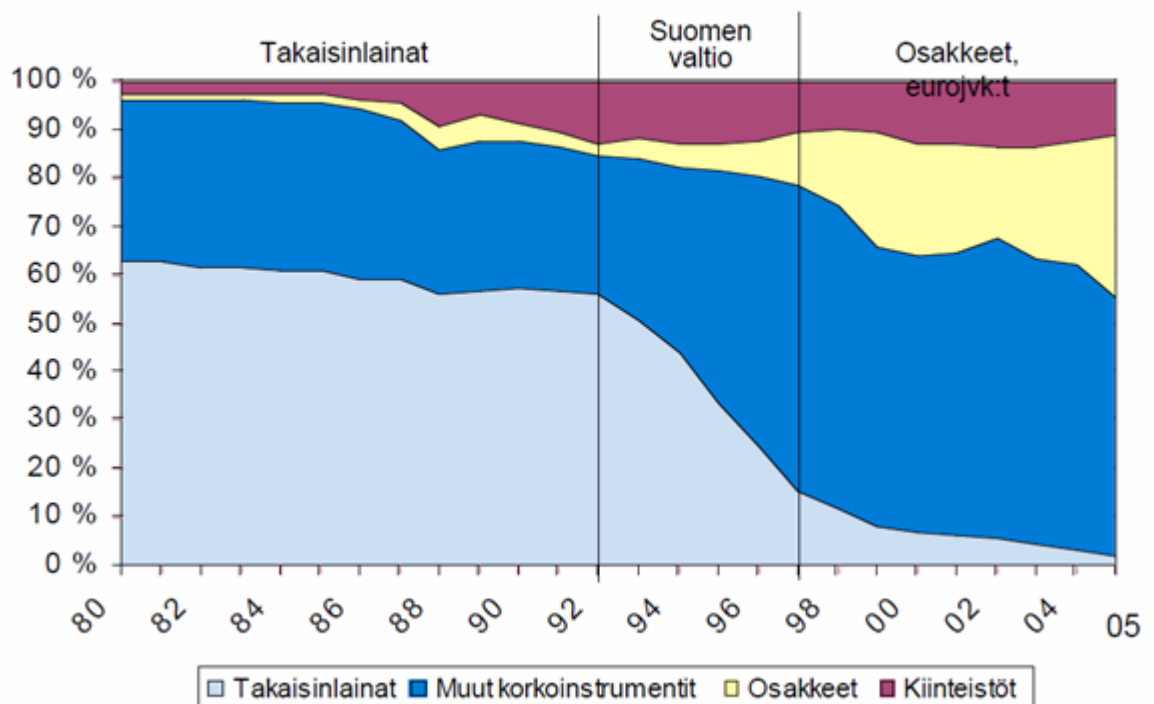
3.2 Rahoitusmarkkinoiden mullistus

Takaisinlainauksen kysyntä mullistui 1990-luvun pankkikriisin mukana. Kriisin jälkeen pankkimarkkinat muuttuivat merkittävästi, sääntely väheni ja ulkomainen lainanotto mahdollistui. Nyt yrityksillä oli enemmän rahoitusvaihtoehtoja pankkiryhmiin ja

säätelijöiden vallan siirryttyä markkinoilla. Pääomamarkkinoiden kehityksen, muiden rahoitusvaihtoehtojen kilpailukyvyyn ja ehtojen paranemisen lisäksi yritykset rahoittivat suuren laman jälkeen investointejaan paljon myös tulorahoituksen avulla (Garantia uutiset 2006, 5). Myös osakemarkkinoiden toiminta parani ja työeläkeyhtiöt lisäsivät sijoituksiaan tähän sijoitusluokkaan. (Johanson ym. 2011, 56 – 57.)

Vuodesta 1991 vakuutusmaksulainojen tarve lähes puolittui, kun vuonna 1991 uusia lainoja myönnettiin 11,0 miljardia markkaa ja vuonna 1993 vain 5,8 miljardia. Tämä suosion lasku on osittain johtunut myös siitä, ettei syvän laman vuoksi tehty investointeja, mihin lainaa olisi tarvittu. Myös vakuuksien saaminen huonossa talouden tilanteessa oli vaikeaa. Vakuuksien vuoksi työeläkevakuutusyhtiöt välttyivät kuitenkin luottotappioilta, jotka koituivat vakuuksia myöntäneiden pankkien ja eläketurvakeskuksen maksettaviksi. (Eduskunta 1995.)

Työeläkeyhtiöiden sijoitusten jakautuminen vuosina 1980 - 2005



Vuodet 1980 - 1996 kirjanpitoarvoilla, 1997 - 1998 siirtymä, 1999 alkaen markkina-arvot

Kuvio 1. Työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitusjakauma (TELA 2006.)

Tarkasteltaessa kuviossa 1 esitettyä työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitusten jakautumista vuosina 1980 – 2005 nähdään milloin takaisinlainauksen kysyntä on romahtanut.

Tarkastelujakson alusta vuodesta 1980 aina vuoteen 1993 asti takaisinlainauksen osuus sijoituksista on ollut vakaasti noin 60 prosenttia. Vuonna 1993 takaisinlainojen määrä kääntyy laskuun muiden korkoinstrumenttien, osakkeiden ja kiinteistösijoitusten tieltä ja laskee viiden vuoden sisällä noin 60 prosentista suunnilleen 20 prosenttiin. 20 prosentista vuonna 1998 osuus jatkaa laskuaan kunnes vuosituhannen vaihteessa laskuvauhti vihdoin hidastuu ja takaisinlainan osuus jää noin viiteen prosenttiin kaikista työeläkevakuutusyhtiöiden sijoituksista.

3.3 TyEL-takaisinlainan korko markkinaehtoiseksi

Vuosien saatossa takaisinlainojen kysyntää on yritetty elvyttää erilaisin keinoin. Vuonna 1997 takaisinlainojen korkouudistuksen uskottiin lisäävän yritysten innostusta takaisinlainausta kohtaan. Tähän aikaan työeläkevakuutusyhtiöiden suurin sijoituskohde oli valtion velkakirjat, jotka olivat noin 40 - 50 prosenttia kaikista yhtiöiden sijoituksista. Korkouudistuksessa takaisinlainan korosta tuli markkinaehtoinen ja käyttöön otettiin niin sanottu työeläkeprime-korko. Uudistuksen myötä takaisinlainojen korko TEL-lainakorko ja TEL-viitekorko määräytyivät valtion viitelainojen korkojen perusteella. Tämän uudistuksen uskottiin tuovan takaisinlainaukselle kilpailuetua, kun se ei enää ollut sidottu laskuperustekorkoon, joka määrittelee eläkerahastojen korkotuottovaatimuksen. Uuden työeläkeprime-koron sitominen bullet-lainojen korkoon oli tarkoitus edistää myös lainojen pitkäaikaisuutta. (Kostamo 1997.)

Loppuvuodesta 1997 oli nähtävissä, ettei takaisinlainan korkouudistus tuonutkaan suurta menestystä. Takaisinlainauksen osuus työeläkeyhtiöiden sijoituksista jatkoi laskuaan myös korkouudistuksen jälkeen. Eläke-Varman luottopäällikkö Tiina Karvonen oli kuitenkin eri mieltä suosion kehityksestä. Karvonen puolsi näkemystään sillä, että ennen korkouudistusta yritykset olivat kiihtyvään tahtiin maksaneet jo lainattuja lainoja takaisin työeläkevakuutusyhtiöille. Karvosen mukaan korkouudistuksen jälkeen lainojen takaisinmaksu oli vähentynyt, mikä tarkoitti sitä, ettei lainakanta laskenut enää niin suurella nopeudella. 1990-luvun alun laman vuoksi takaisinlainan hyvänä ominaisuutena yritykset pitivät sen kiinteää korkoa, joka helpotti

investointien suunnittelua. Ongelmana siinä, että korko pysyy samana koko laina-ajan, yritykset pitivät kuitenkin sitä, että korkojen laskiessa yritys joutuisi yhä maksamaan kannattamattoman korkeaa korkoa. Täten takaisinlainan kysynnän olematon nousu johtui osaksi siitä, että yritykset uskoivat korkojen laskevan, mikä lisäsi takaisinlaintojen korkoriskiä. (Herrala 1997.)

Korkouudistus näkyi takaisinlainan kysynnässä vasta muutaman vuoden päästä uudistuksesta. Vuonna 1999 korkotaso oli laskenut ja takaisinlaintojen kysyntä oli taas nousussa. Kysynnän noususta kertoo se, että vuonna 1999 otettujen takaisinlaintojen määrä ylitti sinä vuonna pois maksettujen takaisinlaintojen määrän ensimmäistä kertaa vuosiin. Koska takaisinlainan korko pysyy samana koko laina-ajan, yritysten kiinnostus takaisinlainaa kohtaan nousi silloin, kun korot olivat laskeneet. Tämä kysyntä oli Mikael Englundin mukaan seurausta juuri muutaman vuoden takaisesta korkomuutoksesta, vaikkei se korkotason vuoksi heti ollutkaan havaittavissa. (Saarinen 1999.)

3.4 TyEL-takaisinlainan korko kilpailukykyiseksi

TyEL-takaisinlainan tarpeellisuus ja suosio olivat jälleen vuonna 2005 julkisen keskustelun aiheena, kun yleinen korkotaso pysyi historiallisen matalana. Alhainen korkotaso teki vuonna 1997 korkouudistuksen mukana määritellyistä eläkelaintojen minimikoroista liian korkeita yleiseen korkotasoon nähden. Vuonna 2005 TEL-viitekorosta poistettiin 3 prosentin lattiakorko. Lisäksi viitekorko noteerattiin myös yhdelle ja kahdelle vuodelle, kun aikaisemmin oli käytetty vain kolmen vuoden jaksoa vastaavaa korkoa. TEL-viitekorkoa, myöhemmin TyEL-viitekorkoa käytetään työeläkeyhtiöiden sijoituslainoissa. Vaikka viitekorosta poistettiin minimikorko, takaisinlainassa käytettyyn TEL-lainakorkoon jätettiin 4 prosentin lattiakorko. (Vakkuri 2005, 6-7; Englund 2005, 3.)

Garantian toimitusjohtajan Mikael Englundin mukaan lattiakoron vuoksi TEL-takaisinlaina oli käytännössä tarpeeton. Työeläkeyhtiöitä kritisoitiin suomalaisten pienten ja keskisuurten yritysten syrjinnästä. Englundin mukaan takaisinlainaan jätetty 4 prosentin minimikorko oli kohtuuttoman korkea verrattuna muiden lainojen korkoihin,

varsinkin kun työeläkeyhtiöt sijoittivat muihin ulkomaalaisiin korkeariskisempiin sijoituskohteisiin huomattavasti pienemmällä tuotolla. Samalla kuitenkin Garantian yhteyspäällikkö Ari Parmi oli sitä mieltä, että TEL-viitekoron uudistus oli alkurysäys vielä suuremmalle työeläkevakuutusyhtiöitä koskevalle uudistuksille. TEL-viitekoroilla voisi olla selkeä informaatioarvo, jonka avulla voisi vertailla pankkien ja eläkeyhtiöiden rahoitustarjouksia. (Vakkuri 2005, 6-7; Englund 2005, 3.)

Heinäkuussa 2006 myös TEL-lainakoron lattiakorosta luovuttiin ja korosta tuli kokonaan markkinaehtoinen. Mikael Englundin mielestä tämä teki takaisinlainauksesta taas kilpailukykyisen vaihtoehdon. Rahoitusvaihtoehdon paluu oli tervetullutta etenkin pienille ja keskisuurille kasvuyrityksille. 4 prosentin minimikorko oli oletetusti ollut juuri syynä takaisinlainan lähes olemattomaan kysyntään. (Englund 2006, 3.)

Vuoden 2006 lopulla takaisinlainan kysyntä oli lähtenyt nousuun korkouudistuksen myötä ja kysynnän nousun uskottiin jatkuvan myös vuonna 2007. Vuonna 2006 yritykset hankkivat rahoitustaan kuitenkin yhä kasvamissa määrin pankeilta, jotka ovat suomalaisten yritysten ensisijaisia rahoituksentarjoajia. Pankkirahoitusta haettiin etenkin investointeihin. Lisäksi vanhoja luottoja korvattiin uusilla ja varoja hankittiin käyttöpääomaa varten. Yritykset valitsivat pankin yhä useammin luoton hinnan mukaan. (Garantia 2007a, 19.)

Lähestyttäessä vuotta 2008 pankkilainojen korot olivat nousussa. Etenkin lyhyiden luottojen korot olivat korkealla, kun taas TyEL-lainakorko oli korkolattian poistuttua äärimmäisen kilpailukykyinen. Tämä tilanne tarkoitti sitä, että esimerkiksi puolen vuoden pituisen pankkilainan korot olivat korkeammalla kuin pitkäaikaisen takaisinlainan korot, mikä lisäsi takaisinlainan kysyntää. Tilanteen uskottiin kuitenkin muuttuvan hyvinkin nopeasti. (Garantia 2007b, 15.)

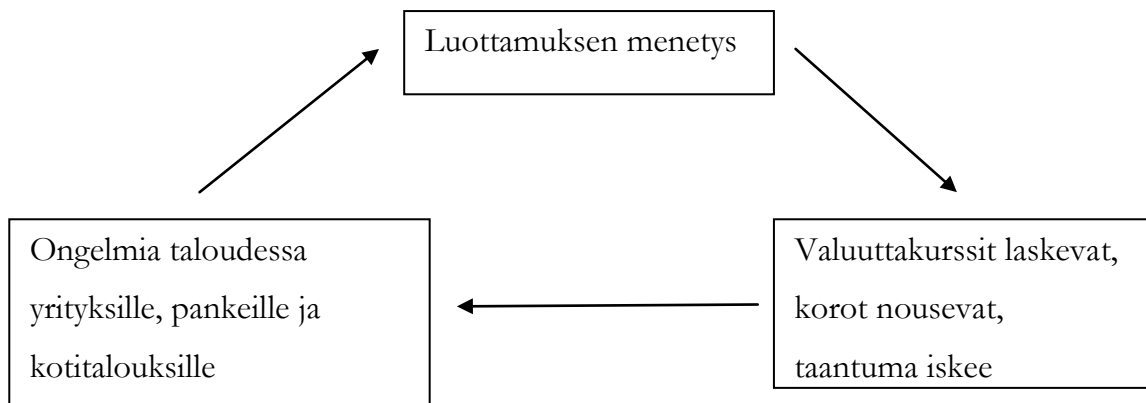
4 Talouden taantuma

Vuosi 2008 oli takaisinlainauksen kysynnän suuri paluuvuosi. Kysynnän nousu ei kuitenkaan johtunut vuonna 2006 tehdystä korkouudistuksesta, vaan maailmanlaajuisesta finanssikriisistä. Rahoitusmarkkinatilanteen kiristytessä luottojen saatavuus vaikeutui ja luottomarginaalit nousivat. Sen seurauksena takaisinlainan kysyntä nousi korkeammalle kuin vuosikymmeniin. (Garantia 2008, 4.)

4.1 Finanssikriisin synty

2000-luvun tähän asti suurin finanssikriisi alkoi Yhdysvaltojen asuntokuplasta ja siihen liittyvistä subprime-luotoista vuonna 2007. Asuntojen hinnat olivat nousseet vuodesta toiseen ja niitä ostettiin lainatulla rahalla. Luotonantajat eivät vaatineet luotonottajilta muita vakuuksia ostetun asunnon lisäksi, koska he uskoivat, että voisivat maksaa luotot pois myymällä asunnon luotonottajan joutuessa maksuvaikeuksiin. Asuntojen hintojen kääntyessä laskuun, hoitamatta jääneiden luottojen määrä kasvoi. Asuntojen myymisestä syntyi merkittäviä lisäkustannuksia ja luotonantajat saivat takaisin vain noin puolet myöntämästään lainasta. (Krugman 2009, 175 – 176.)

Alkuperäiset luotonantajat olivat myyneet luottoja eteenpäin finanssiyrityksille ja he edelleen sijoittajille pilkottuina CDO-velkasitoumuksina. CDO:t (collateralized debt obligation) ovat äärimmäisen monimutkaisia vakuudellisia velkasitoumuksia, joihin voidaan ottaa mukaan kaikenlaisia lainoja. Helmikuussa 2007 näiden velkakirjojen hinnat romahtivat, kun kävi ilmi, että alhaisemman luottoriskin velkakirjojen haltijat eivät tulisi saamaan rahojaan takaisin. Myöhemmin ilmeni, että myös parhaimpien luottoluokitusten velkapaperit eivät enää olleet turvallisia sijoituskohteita. Tämä johtui siitä, että vuoden 2006 kesällä asunnot olivat yli 50 prosenttia yliarvostettuja, eli asuntolainojen arvot olivat asuntojen arvoja korkeammat. Muuhun maailmaan tämä finanssikriisi vaikutti juuri CDO-velkapapereihin sijoittaneiden kautta. Sijoittajat menettivät 1000 miljardia dollaria, mikä johti kansainväliseen rahoitusmarkkinakriisiin epäluottamuksen ilmapiirin vallitessa. (Krugman 2009, 176 – 178.)



Kuvio 2. Finanssikriisin noidankehä (Krugman 2009, 94.)

Paul Krugman havainnoi kuvio 2:ssa finanssikriisin noidankehää. Krugmanin mukaan finanssikriisi voi alkaa mistä laatikosta tahansa ja edetä siitä seuraavaan ruokkimalla itseään. Esimerkiksi korkojen noustessa yritykset joutuvat talousvaikeuksiin, mikä johtaa luottamuksen menetykseen. Tai kun luottamus menetetään syystä tai toisesta, valuuttakurssit laskevat ja korot nousevat, jolloin yritykset joutuvat talousvaikeuksiin. (Krugman 2009, 94.)

Yhdysvalloista lähteneen finanssikriisin takia finanssimarkkinoilla esiintyi aluksi hermostuneisuutta esimerkiksi pörssikursseissa ja muissa raha- ja pääomamarkkinoiden indikaattoreissa. Tämän jälkeen ensin Yhdysvalloissa, sitten Euroopassa pankkien ja vakuutusyhtiöiden tappiot lisääntyivät, mikä johti etenkin yhdysvaltalaisen pankkien vaikeuksiin syksyllä 2008. Käännepähtana finanssikriisissä uskotaan olevan yhdysvaltalaisen investointipankin Lehman Brothersin konkurssi syyskuussa vuonna 2008. (Alansuo ym. 2012, 27.)

Vuonna 2009 juuri puhjennut finanssikriisi ilmeni epäluottamuksena pankkien ja sijoittajien kesken, mikä johti rahan hinnan nousuun ja sen saannin vaikeutumiseen. Rahan saannin vaikeutuminen vaikutti yrityksiin, josta se heijastui negatiivisesti koko talouden toimintaan ja maailmanlaajuiseen kauppaan. Vuonna 2009 nopea elpyminen näytti olevan mahdollista, kunnes uudet ongelmat paljastuivat. Nämä uudet ongelmat olivat teollisuusmaiden suuresti velkaantuneet valtiot ja julkinen valta. Vuonna 2010 nähtiin, ettei finanssikriisi ole ohi, kun IMF joutui rakentamaan pelastuspaketteja

Kreikalle ja Irlannille, sekä myöhemmin vuonna 2011 Portugalille. (Alansuo ym. 2012, 27.)

4.2 Finanssikriisin vaikutus TyEL-takaisinlainan kysyntään

Kesäkuussa 2008 takaisinlainojen suosion nousu ei vielä ollut selvästi näkyvillä. Tällöin näkyvissä oli trendi, jonka mukaan suuret yritykset olivat vähentäneet rahoituksen hankintaa suoraan markkinoilta, esimerkiksi joukkovelkakirjalainoilla. Sen sijaan olivat turvautuneet enemmän pankkirahoitukseen, koska markkinoilta hankittu raha oli kallistunut finanssikriisin vuoksi. Myös pankkilainojen hinta oli kallistunut ja sen nähdään olevan syy siihen, että joistakin yritysjärjestelyistä luovuttiin. Tällöin takaisinlainauksessa ei vielä puhuttu mistään merkittävästä, eikä kysynnän nousu ollut vielä selvästi havaittavissa, vaikka TyEL-takaisinlainaus olikin hieman elpynyt. (Hallikainen 2008, 3.)

Työeläkevakuutusyhtiö Eteran vuoden 2008 vuosikertomuksessa käydään läpi sitä kuinka kansainvälinen finanssikriisi käänsi Suomen talouden laskuun loppuvuodesta 2008. Taantuma vaikutti työeläkevakuutusyhtiöihin sijoitusten kautta kaikkein rankimmin. Työeläkevakuutusyhtiöt sijoittavat eläkevaroja muun muassa osakkeisiin, joiden arvo lähti laskuun finanssikriisin alettua. Finanssikriisin vuoksi työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan tuotot olivat negatiivisia. Myös rahoitusmarkkinoiden likviditeetti oli kovilla, mikä heikensi rahoituksen saatavuutta. Kriisi näkyi työeläkevakuutusyhtiöissä myös talouden laskusta johtuvasta eläkemaksutulojen heikkenemisestä. Rahan saannin vaikeuduttua TyEL-takaisinlainojen määrä kasvoi jo pelkästään Eterassa vuonna 2008 83 prosenttia vuodesta 2007. Vuonna 2007 lainakanta oli 168,3 miljoonaa ja vuoden 2008 lopussa se oli 306,8 miljoonaa. (Etera 2008, 10, 12, 18.)

Finanssikriististä johtuen työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuudet laskivat merkittävästi vuoden 2008 lopulla ja olemassa oli uhka, että työeläkevakuutusyhtiöt joutuisivat myymään osakeomistuksiaan epäsuotuisaan aikaan. Jotta näin ei kävisi, hallitus vahvisti poikkeuslain, jolla kasvatettiin osaketuottojen perusteella huomioon otettavaa erää, laskettiin vuoden 2008 tuottovaatimusta, rinnastettiin osa vastuovelkaan kuuluvaa vastuuta toimintapääoman eräksi ja laskettiin toimintapääoman

vähimmäismäärä kahteen prosenttiin. Poikkeuslaki määrättiin vuosiksi 2008 - 2010. Poikkeuslaki ei ollut ainoastaan pelastus työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitusstrategioille, vaan myös Suomen pörssille, joka olisi kärsinyt merkittävästi, jos työeläkevakuutusyhtiöiden kaltaiset sijoitusjätit olisivat joutuneet myymään suuren osan osakkeitaan. (Taloussanomat 2008.)

Vuoden 2008 lopulla finanssikriisi oli jo selvästi nähtävissä pankkien korkojen nousussa. Korkojen nousu ei johtunut yritysten huonontuneesta riskiluokituksesta, vaan siitä, että pankeilla oli ongelmia varainhankintansa kanssa. Pankkien ongelmat vaikuttivat etenkin pitkäaikaisten lainojen korkoihin. Rahoituksen saatavuuden vaikeus johti hankkeiden lykkäämiseen tai jopa perumiseen. Tilanteen uskottiin kuitenkin helpottuvan muutamassa vuodessa. (Nieminen, 2008, 18 - 21.)

4.3 Kysyntäpiikin haitat

Vuoden 2009 alussa oli jo selvää, että takaisinlaina oli herännyt eloon. TELA:n toimitusjohtaja Esa Swanljung sanoi uskoneensa ennen 2008 syksyä, että takaisinlaina olisi rahoitusmarkkinoilla pian historiaa. Kysynnän nousu aiheutti kuitenkin työeläkevakuutusyhtiöille ongelmia, koska kysyntää oli vaikea ennustaa ja suuria määriä varoja oli likvidoitava takaisinlainausta varten. Ei myöskään tiedetty kuinka tilanne kehittyisi, koska talouden kriisin pituudesta ei ollut tietoa. Työeläkevakuutusyhtiöiden puskurit kuitenkin kestivät kysynnän nousun, vaikka sijoitustuottojen korot ja vakuutusmaksutulot olivatkin laskussa. (Englund 2009, 3; Simola 2009, 6.)

Esa Swanljung arveli takaisinlainasta, että vaikka tuote onkin hyvä kriisitilanteissa, pysyvää kysynnästä ei tulisi. Takaisinlainan vakuusehtojen kovuuden takia Swanljung arveli, että kysyntä laskee heti kun rahoitusmarkkinat toimivat taas normaalisti, sillä hän ei kokenut takaisinlainaa ihanteelliseksi rahoitusratkaisuksi normaalissa kilpailutilanteessa. Työnantajien edustajat eivät luultavasti kuitenkaan enää haluaisi edes harkita rahoitusvaihtoehtosta luopumista. Luopumisen sijaan Swanljung puolsi vaihtoehtoa, jossa takaisinlaina korvattaisiin sijoituslainoilla, jolloin korot muuttuisivat, mutta lainalla olisi silti ulkopuolinen takaaja. (Englund 2009, 3; Simola 2009, 6.)

Kysynnän räjähdysmäistä nousua on kritisoitu. Varman toimitusjohtajan Matti Vuoria korosti vuonna 2009, ettei takaisinlainalla voida korvata muita rahoituskanavia, eikä työeläkeyhtiöiden ole tarkoitus olla yritysten hätäapukassoja, vaan niiden tarkoitus on maksaa eläkkeitä. Syitä takaisinlainauksen kysynnän nousuun oli, ettei pankkien luotonantokyky pysynyt yritysten luotonottotarpeen mukana, kansainvälisten pankkien poistuminen Suomen markkinoilta ja etteivät sijoittajat enää halunneet sijoittaa yritystodistuksiin tai suoriin joukkovelkakirjalainoihin. Kansan ja poliitikoiden puolelta oli Vuorian mukaan jo aikaisemminkin ollut painetta, että eläkevaroilla pitäisi rakentaa valtakunnan infrastruktuuria tai, että sillä pitäisi rahoittaa kasvuyrityksiä. Nyt sillä oli pelastettava yritysten maksuvalmiutta. Vuoria muistuttaa, ettei varoja riitä joka paikkaan ja varat on sijoitettu mahdollisimman tuottavasti juuri siksi, ettei eläkevakuutusmaksuja tarvitsisi nostaa. (Rantanen 2009.)

Matti Vuorian mukaan takaisinlainaus ei sovi nykyiseen markkinaympäristöön ja se on tuulahdus menneestä ajasta. Koska kysyntä on huonosti ennustettavissa, työeläkevakuutusyhtiöiden on pidettävä maksuvalmiutensa kunnossa ja varat helposti likvidoitavissa. Tämä vaikeuttaa työeläkeyhtiöiden sijoitusstrategian toteuttamista. Vuoden 2008 lopussa TyEL-viitekorko sidottiin Saksan valtionlainojen viitekoron sijaan määräytymään koko EU-alueen kaikkien maiden valtionlainojen viitekorkojen perusteella, mikä tulisi nostamaan korkoa. Vuoria muistuttaa, että takaisinlainan kysynnän nousu muuttaa työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitussalkkua. Takaisinlainoihin menevä raha on pois joukkovelkakirjalainoista, joten sen sijaan että yhtiö sijoittaisi markkinahintaisiin joukkovelkakirjalainoihin, yhtiö sijoittaa suoraan yritykseen. (Rantanen 2009.)

4.4 Yritysten rahoitustarpeet

Vuonna 2009 tehdystä yritysten rahoituskyselystä selvisi, että yritykset kokivat rahoituksensa saatavuuden vaikeutuneen 2008 vuodesta finanssikriisin vuoksi. Vuonna 2008 vain noin kolme prosenttia uutta rahoitusta hakevista yrityksistä koki, että sen saatavuus oli vaikeaa. Vuonna 2009 saatavuuden vaikeuden koki lähes 30 prosenttia yrityksistä. Pienet yritykset listasivat ongelmiksi kireät vakuusvaatimukset ja rahoituksen saatavuuden, kun taas suuret ja keskisuuret yritykset kamppailivat rahoituksen hintojen

ja laina-ajan kanssa. Kyselyn mukaan finanssikriisin vuoksi rahoituslähteenä merkitystään olivat kasvattaneet julkiset rahoittajat ja työeläkevakuutusyhtiöt. Vuonna 2009 yritysten rahoitustarpeet olivat kasvaneet, rahoitusta tarvittiin investointien sijaan kuitenkin entistä enemmän käyttöpääoman rahoittamiseen. (Suomen Pankki 2009.)

Vuosien 2008 ja 2009 TyEL-takaisinlainan kysynnän nousua piti yllä pankkien pitkäaikaisten lainojen korot, jotka olivat äärimmäisen korkeita. Finanssikriisin aikana pankkirahoitus keskittyi lyhyeen rahoitukseen ja pitkäaikaista rahoitusta oli haettava työeläkevakuutusyhtiöiltä tai muilta instituutioilta. Vuoden 2008 kysyntäpiikkiä selitti myös se, että finanssikriisin alussa useat yhtiöt ottivat takaisinlainaa varmuuden vuoksi. Ei välttämättä siksi, että sitä olisi tarvittu, vaan siksi, että pelättiin rahan loppuvan. Ensimmäisenä takaisinlainaa olivat hakemassa suuret pörssiyhtiöt. Alkukesästä 2009 takaisinlainan kysyntä oli jo hiipunut, mikä johtui siitä, että vaikka takaisinlainan korot olivat yhä alhaiset, takaisinlainaan vaadittavan pankkitakauksen hinta oli noussut. Ilmarisen johtaja Esko Torstin mukaan takaisinlainan kilpailukyky oli huonontunut siksi, että rahoitusmarkkinat olivat vakautumassa ja pankkijärjestelmä oli alkanut toimia taas hyvin. (Vänska 2009.)

Vuoden 2011 kesällä, kun vuonna 2008 alkanut taantuma alkoi jo olla ohi, takaisinlainan kysyntä oli jo selvästi laskussa. Koska pankkien varainhankinta vaikeutui vuonna 2008, pankkien oli kannattavampaa olla yritysrahoituksessa mukana takauksia myöntämällä, eikä suoraan lainaamalla rahaa. Vuonna 2011 pankkien vakavaraisuus oli kääntynyt parempaan suuntaan ja rahoitusmarkkinat normalisoituneet, joten takaisinlainalla ei ollut enää Ilmarisen asiakasrahoitusjohtaja Vesa Pohjankosken mukaan suurta tarvetta. Sen sijaan työeläkevakuutusyhtiöiden sijoituslainat olivat kasvattaneet osuuttaan hyvällä vauhdilla. (Raunio 2011.)

4.5 Eurokriisi

Eurokriisi syntyi suurelta osin vuonna 2008 Yhdysvalloissa puhjenneen finanssikriisin seurauksena. Koska laman torjuminen vaati runsaasti varoja, EU-jäsenmaiden velat kasvoivat entisestään. Jotkut maat joutuivat talousvaikeuksiin velkaantuneisuuden vuoksi ja joutuivat pyytämään apua muilta jäsenvaltioilta. Talousvaikeuksiin ajautuneita

maita ilmaantui yhä enemmän ja EU:n täytyi rakentaa apupaketteja useille maille. Velkaantuneiden maiden luottoluokitukset sukelsivat historiallisen alas ja velkaantumisen huomasivat myös sijoittajat, jotka 2008 vuonna alkaneesta finanssikriisistä oppineena halusivat karttaa näiden riskillisten valtioiden sijoituskohteita. Tämän seurauksena euroalueen keskuspankki joutui ostamaan velkaantuneiden valtioiden joukkovelkakirjalainoja osana apupaketteja. (Sokala 2011.)

Eurokriisin torjuntaa vaikeutti se, että euroon liittyessään maat olivat menettäneet oikeuden oman maansa rahapolitiikkaan, eivätkä voineet rahapolitiikalla puolustautua kriisiä vastaan. Euroon liittyessä rahapolitiikasta tuli EU:n yhteinen, eikä sitä voitu enää kontrolloida kansallisesti. Kriisin ehkäisyä tosin olisi voinut helpottaa jäsenmaiden yhtenäisempi finanssipolitiikka, jota EU:lla ei kuitenkaan ollut. Valtioiden erilaisten tilanteiden vuoksi finanssipolitiikka pidettiin yksittäisten maiden päätöksentekokelemissä. Täten taloutensa kunnossa pitäneet maat joutuivat kärsimään velkaantuneiden maiden mukana. Tukipaketit ovat kuitenkin joidenkin asiantuntijoiden mukaan hiljalleen suuntaamassa EU:n rahapolitiikkaa yhä yhteneväisemmäksi. (Sokala 2011.)

Joulukuussa 2012 Tilastokeskus ilmoitti tiedotteessaan, että Suomen talous oli kääntynyt taantumaan. Tiedotteen mukaan taantuman määritelmä täyttyy, kun kansantuote on supistunut kahden perättäisen vuosineljänneksen ajan. Suomen talous kääntyi miinuksen puolelle seurauksena palveluiden kutistumisesta. Lisäksi teollisuuden kehitys oli ollut negatiivista jo kauemmin. Koska palveluiden osuus Suomen kansantuotteesta on yli puolet, kuluttajilla on Suomen talouteen suuri merkitys. Nordea-pankin mukaan pahin on kuitenkin jo eurokriisissä takanapäin ja tilanne näyttää hyvältä niin Yhdysvalloissa kuin Euroopassakin. Toisaalta teollisuuden näkymät eivät ole yhtä suotuisat, eivätkä yritykset uskalla investoida. Myös euromaiden velat synkettävät talouden arvioita ja kuluttajat ovat vähentäneet ostovolyymiaan. (Asikainen 2012.)

4.6 Eurokriisin vaikutus TyEL-takaisinlainan kysyntään

Vuoden 2011 lopulla oli havaittavissa, että rahoitusmarkkinoilla oli uusi ongelma, eurokriisi. TyEL-takaisinlainojen kysyntä koettiin hyvänä mittarina yritysrahoituksen toimivuudelle. Garantian toimitusjohtaja Mikael Englundin mukaan eurokriisi ei ole vielä näkynyt takaisinlainojen kysynnän nousuna. Ainut merkki uudesta kriisistä oli se, että yritykset olivat peruneet joitakin takaisinlainojen ennenaikaisia takaisinmaksuja. Samanlaisesta likviditeettikriisistä ei kuitenkaan ollut kyse kuin vuoden 2008 lopulla. (Kankare 2011.)

Eurokriisi ei näkynyt vielä vuoden 2011 lopulla myöskään pankkilainojen hinnan nousussa. Yritysten lainansaannin arvioitiin kuitenkin vaikeutuvan tulevaisuudessa, etenkin Basel III – sääntelyn myötä. Uusi sääntely näkyisi tulevaisuudessa joko rahoituksen hinnan nousussa tai sen saatavuuden vaikeutumisessa. Yritykset olivat vuonna 2011 varautuneet tulevaan rahan saannin vaikeutumiseen kuitenkin paremmin kuin vuonna 2008, eikä suuryrityksillä ollut suurta tarvetta luoton kasvattamiseen vakaan kasvun vuoksi. (Nivaro 2011.)

Syyskuussa 2012 jo alkanut pankkisääntelyn kiristyminen johdatti yrityksiä joukkovelkakirjamarkkinoille kiihtyvässä määrin. Syyskuuhun 2012 mennessä 35 yritystä oli laskenut liikkeelle joukkovelkakirjalainoja Suomessa yhteensä 7,7 miljardin euron edestä. Edellisenä vuonna vastaava määrä oli ollut 2,2 miljardia euroa. Toinen syy joukkovelkakirjalainojen suosion nousuun on ollut sijoittajien kiinnostuksen herääminen osakemarkkinoiden kasvaneen hintavaihtelun ja riskittömien valtionlainojen huonon tuoton vuoksi. Joukkovelkakirjalainojen korot ovat matalalla, mikä kannustaa myös uusia yrityksiä, jotka eivät aikaisemmin ole laskeneet liikkeelle yrityslainoja, käyttämään tätä rahoitusvaihtoehtoa. Monilla näistä uusista yrityksistä ei ole luottoluokitusta, mikä on lisännyt kotimaisille sijoittajille suunnattuja joukkovelkakirjalainamarkkinoita, koska ulkomaiset sijoittajat yleensä vaativat sijoituskohteelleen luottoluokituksen. Kotimaisilla markkinoilla työeläkevakuutusyhtiöt ovat edelleen suurimpia sijoittajia. (Lassila 2012.)

Tilanne joukkovelkakirjamarkkinoilla on finanssikriisin jälkeen muuttunut paljon entisestä, jolloin hyvien luottoluokitustenkaan yritysten joukkovelkakirjalainat eivät meinanneet mennä kaupaksi. Yritykset käyttävät joukkovelkakirjalainoista saatuja varoja usein olemassa olevien velkojen maksamiseen. Yleistä on, että joukkovelkakirjalainoilla tyydytetään pitkäaikaisia rahoitustarpeita ja pankkilainoilla, jotka ovat joustavampia, lyhytaikaisempia rahoitustarpeita. (Lassila 2012.)

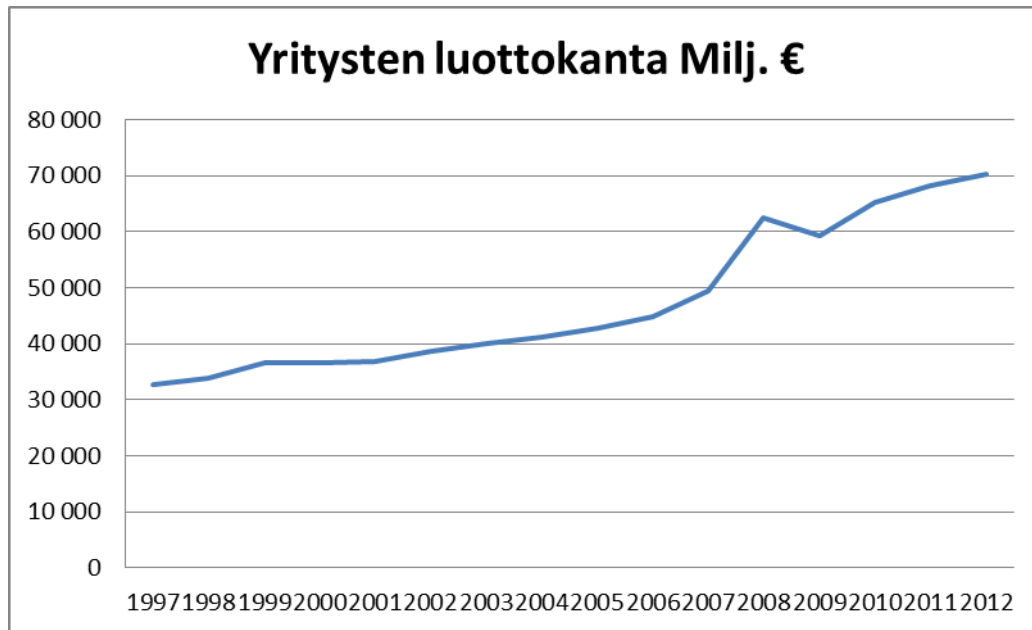
Garantian vuoden 2012 vuosikertomuksessa kerrotaan, että vuonna 2012 TyEL-takaisinlainoihin käytettävien takauksien määrä on jälleen lisääntynyt ja noussut korkeammalle kuin kahtena edellisenä vuotena. Syynä kysynnän lisääntymiseen nähdään pankkirahoituksen kiristyminen, eli pankkien tiukemmat pääomavaatimukset ja valvonta. Takaisinlainan kysyntä lisääntyi etenkin loppuvuodesta 2012 ja kysynnän uskotaan pysyvän vähintään samalla tasolla myös vuonna 2013. (Englund 2013, 4.)

TELA:n tekemästä työeläkevakuutusyhtiöiden sijoituksia koskevasta yhteenvedosta käy ilmi, että vaikka TyEL-takaisinlainan vakuuksien kysyntä onkin noussut vuonna 2012 kahta aiempaa vuotta enemmän, lainakanta on silti pienenemään päin. Takaisinlainan määrään koettiin olleen niin sanotulla normaalilla tasolla vuonna 2012. Vuoden 2012 lopulla lainakanta oli 3 100 miljoonaa euroa. Normaali taso viittaa vuosiin 2004 – 2007, jolloin finanssikriisi ja sen seuraukset eivät vielä vaikuttaneet yritysten rahoituksen saantiin. Takaisinlainakannan supistumisen koetaan viittaavan siihen, että yritysten rahoituksen saanti on ollut vuonna 2012 hyvällä tasolla. (TELA 2013, a.)

Erot Garantian ja TELA:n näkemyksiin takaisinlainan suosion kehityksestä voivat johtua siitä, että TELA:n yhteenveto käsitteli jo myönnettyjä TyEL-takaisinlainoja ja Garantian toteama kysynnän nousu taas takauksien määrää. Koska Garantian vuosikertomuksen mukaan takaisinlainoihin käytettävien takauksien määrä on kasvanut etenkin loppuvuodesta 2012, voi olla mahdollista, etteivät nämä myönnetyt takaukset olleet vielä realisoituneet myönnettyihin takaisinlainoihin vuoden 2012 puolella. Takaisinlainakannan supistuminen taas johtuu siitä, että vuosina 2008 ja 2009 otettuja suuria lainakantoja maksetaan yhä pois. Eurokriisin vaikutus takaisinlainaa ei siis tämänhetkisten tietojen mukaan ole vielä selvää.

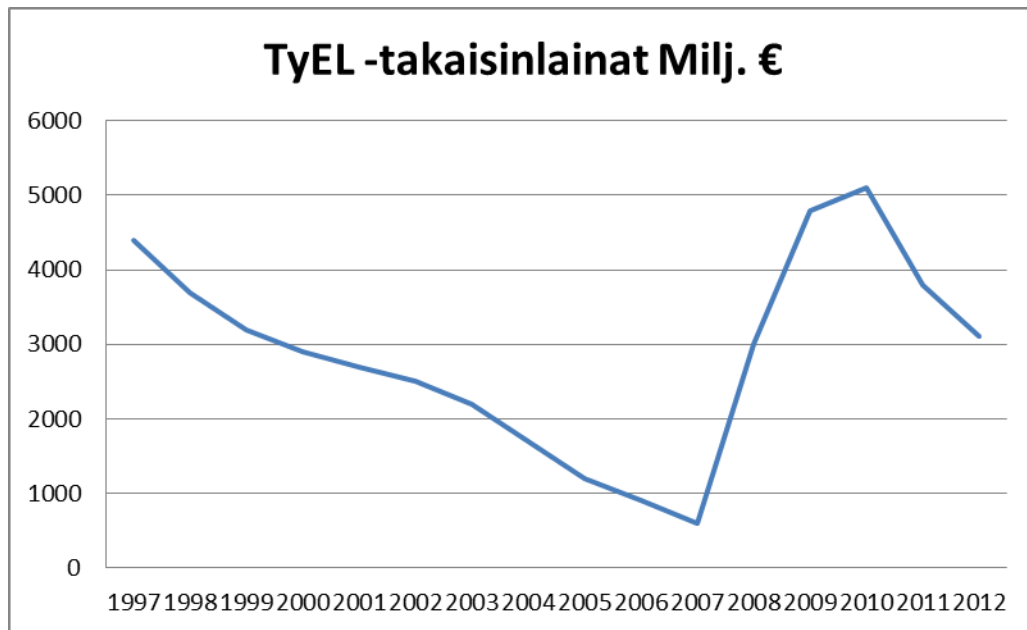
4.7 TyEL-takaisinlainan vertailua

Kuvioissa 3 ja 4 vertaillaan myönnettyjen TyEL-takaisinlainten määrää yritysten ottamien muiden luottojen määrään ja tarkastellaan kehitystä eri ajanjaksoilla. Luvut ovat vuosilta 1997 - 2012. Kuvioissa 5 ja 6 tarkastellaan rahoitusinstrumenttien korkojen kehitystä. Euribor-koron noteeraukset alkavat vuodesta 1999 ja TyEL-viitekorkon vuodesta 2003, koska vanhempaa materiaalia ei ole saatavilla.



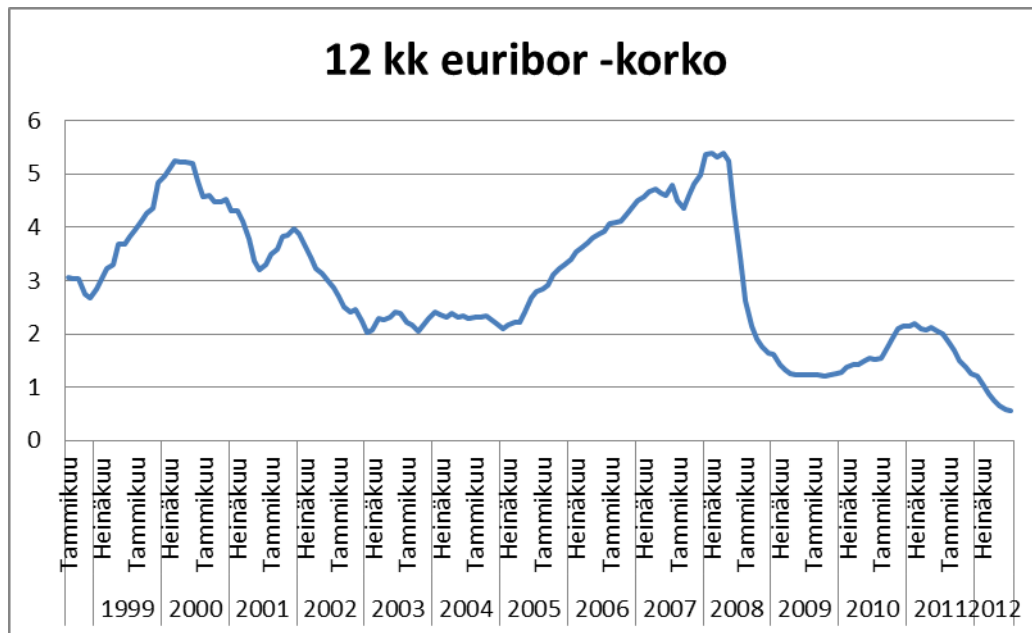
Kuvio 3. Yritysten luottokanta (Tilastokeskus 2012.)

Kuviosta 3 nähdään miten yritysluottojen määrä on kehittynyt vuosina 1997 - 2012. Vuoden 1995 suuren laman jälkeen luottokanta on melko alhainen vielä vuonna 1997, hieman yli 30 000 miljoonaa euroa. Ensimmäisen viiden vuoden ajan luottokanta on kasvanut tasaisesti vuonna 1999 olevaa pientä notkahdusta lukuun ottamatta. Vuoden 2003 jälkeen luottokannan saavuttaessa 40 000 miljoonan euroa, kasvu kiihtyy ja luottokanta nousee yli 60 000 milj. euron vuonna 2008. Tämä kuvastaa yritysten kasvanutta rahoitustarvetta finanssikriisin alussa. Vuonna 2009 luottokanta notkahtaa alaspäin rahoituksen saannin vaikeuden vuoksi, mutta jatkaa tästä nousuaan vuonna 2010.



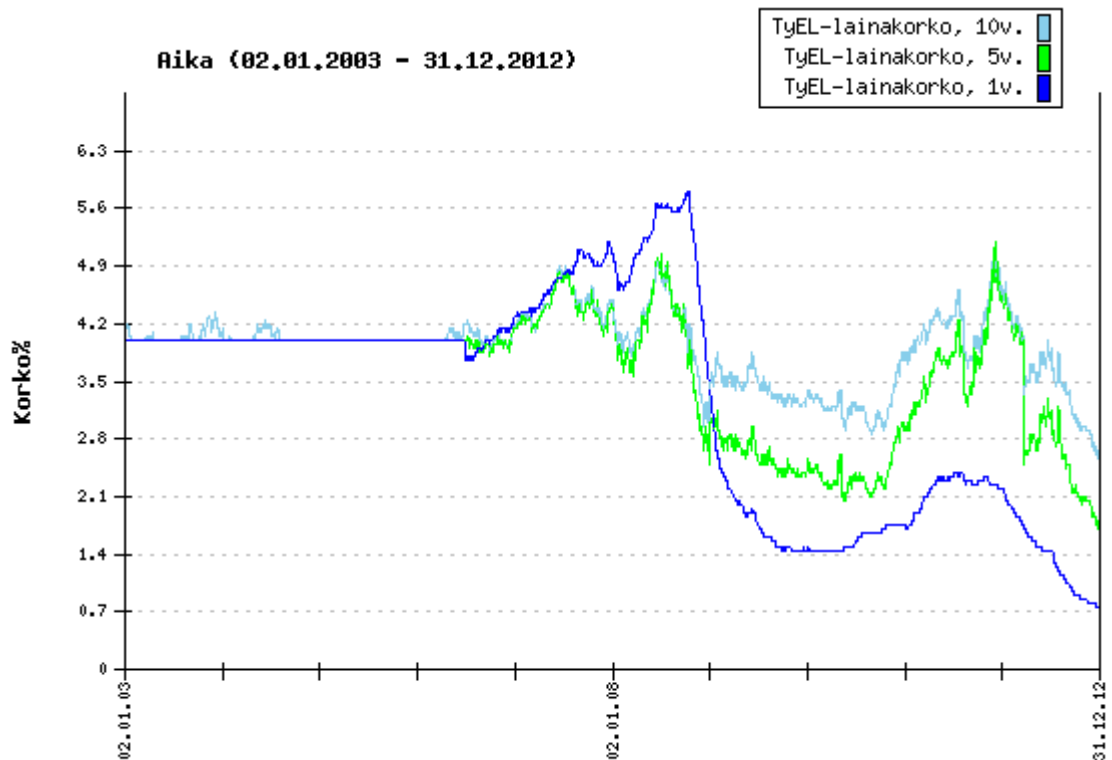
Kuvio 4. TyEL-takaisinlainakanta (TELA 2012, 5; TELA 2013, b, 4.)

Kuvio 4 kuvaa myönnettyjen TyEL-takaisinlainojen määrää vuosina 1997 - 2012. Verrattuna kuvio 3:seen takaisinlainan määrän kehitys ei ole lainkaan yhtä tasaista. Vuodesta 1997 takaisinlainan määrä laskee määrätietoisesti aina vuoteen 2007 asti. Vuoden 1997 lukemat, lähes 4500 miljoonaa euroa, laskevat tarkastelujakson aikana vuoteen 2007 yhdeksänsataa prosenttia, noin 500 miljoonaan euroon. Kyseisenä aikana hyvin harva yritys otti uutta takaisinlainaa ja yritykset ainoastaan maksoivat jo olemassa olevia vanhoja lainoja takaisin TyEL-yhtiöille. Taulukosta nähdään kappaleessa kolme mainitut vaiheet, jolloin takaisinlainan kysyntä oli niin minimaalista, että siitä luopuminen oli harkinnassa. Vuonna 2007 finanssikriisin alkaessa tilanne kääntyy pääläelleen ja takaisinlainan kysyntä lisääntyy kahdessa vuodessa noin 4 500 miljoonalla eurolla, eli kymmenkertaiseksi. Myönnettyjen TyEL-takaisinlainojen määrä on vuonna 2010 korkeimmillaan ja ylittää jopa vuoden 1997 lukemat. Vuoden 2010 jälkeen lainakanta lähteen jälleen laskuun 5 000 milj. eurosta.



Kuvio 5. Euribor-korko (Suomen Pankki 2012.)

Kuviota 5 tarkasteltaessa nähdään miten useimmissa pankkilainoissa käytetty euribor-korko on kehittynyt aikavälillä 1999 - 2012. 2000-luvun alkupuolella korkeimmat korot ovat vuodelta 2000, jolloin euribor-korko on hieman yli 5 prosenttia. Matalimmillaan korot ovat kappaleessa kolme käsitellyn vuosien 2003 - 2005 aikoina. Tällöin 12 kuukauden euribor on 2 prosentin tasoa. Vuoden 2005 lopulla korko lähtee taas nousuun ja jatkaa nousuaan vuoteen 2008 asti, jonka jälkeen yleiset korkotasot lähtevät laskuun. Vuonna 2009 euribor sukeltaa lähelle yhtä prosenttia, mutta lähtee siitä hitaasti nousemaan. Tarkastelujakson lopussa korkotaso on huomattavan matala ja vuonna 2012 euribor on alle yhden prosentin.



Kuvio 6. TyEL-lainakorko (Garantia, b, 2012.)

Kuviosta 6 nähdään TyEL-takaisinlainassa käytetyn yhden, viiden ja kymmenen vuoden TyEL-lainakoron kehitys vuosina 2003 - 2012. Vuosina 2003 - 2005 TyEL-lainakorossa on edelleen jo aikaisemmin mainittu lattiakorko, minkä vuoksi korko ei laske alle neljän prosentin. Kun lattiakorko poistettiin helmikuussa 2006 TyEL-lainakorko tippuu väliaikaisesti lähelle 3,5 prosenttia, mistä se lähtee muun korkotason mukana nousuun vuoteen 2008 asti. Vuodesta 2008 eteenpäin myös TyEL-lainakorot lähtevät laskuun muun korkotason mukana.

TyEL-takaisinlainojen kysynnän nousua vuonna 2007 voi ymmärtää tarkastelemalla takaisinlainojen määrää kuvaavaa taulukkoa 4 ja takaisinlainan korkoa kuvaavaa taulukkoa 6. Kun TyEL-lainakoron kehitystä vertaa euribor-korkoon vuonna 2007, voidaan huomata, että viiden ja kymmenen vuoden TyEL-lainakorot ovat alhaisemmat kuin yhden vuoden TyEL-lainakorot tai 12 kuukauden euribor-korot. Myös vuoden 2008 lopussa pitkäaikaiset TyEL-lainakorot ovat huomattavasti matalammalla, kuin euribor-korko. Tämä tukee taulukoista 1 ja 2 tehtyjä havaintoja takaisinlainan kysynnän noususta verrattuna muiden yritysluottojen kysynnän nousuun. Yritykset suosivat takaisinlainaa rahoitusvaihtoehtona silloin kun takaisinlainan korot ovat yrityksille

suotuisemmat. Vuonna 2009 yhden vuoden TyEL-lainakorko laskee alemmas kuin pidempiaikaiset korot ja lähenee euribor- koron kanssa yhtä prosenttia. Tällöin pitkäaikaiset viiden ja kymmenen vuoden TyEL- lainakorot jäävät korkeammalle tasolle.

5 Markkinasääntely ja lakiesitykset

Finanssialalla tapahtuvat muutokset vaikuttavat kaikkiin toimijoihin, yritysten lisäksi myös työeläkevakuutusyhtiöihin sekä niiden sijoitusstrategioihin. Finanssikriisin vuoksi EU:n suunnalta on tullut paljon uusia lakiesityksiä ja määräyksiä, joiden on uskottu vakauttavan nykyisiä rahoitusmarkkinoita ja auttavan estämään samankaltaisten kriisien syntymistä tulevaisuudessa. Tässä kappaleessa esitellään joitakin säännöksiä ja lakiesityksiä, joiden käyttöönotto vaikuttaisi myös takaisinlainan tulevaisuuden näkymiin.

5.1 Basel III vakavaraisuusuudistus

Merkittävä uudistus rahoitusmarkkinoilla on 1.1.2013 voimaan astunut pankkien Basel III vakavaraisuusuudistus. Uudistuksen taustalla on vuonna 2008 alkanut finanssikriisi ja se on tarkoitus ottaa käyttöön asteittain pitkällä aikavälillä. Tavoitteena on saada pankkijärjestelmään enemmän vakautta ja luotettavuutta. Säädöksen vuoksi luottolaitosten on lisättävä omien varojen määrää ja parannettava niiden laatua. Lisäksi luottolaitosten maksuvalmiudelle asetetaan vähimmäisvaatimuksia, koskien lyhytaikaista ja pitkäaikaista rahoitusasemaa. Uusi maksuvalmiusvaatimus LCR määrää, että luottolaitosten likviditeetipuskurin on oltava nettona vähintään yhtä suuri kuin se määrä mikä ulosmenevien stressitestattujen kassavirtojen määrä on.

Likviditeetipuskuriin ei hyväksytä pankkisektorin omia papereita. Pysyvän varainhankinnan vaatimuksen, NSFR:n mukaan luottolaitoksilla tulee olla enemmän pitkäaikaista rahoitusta. Likviditeettivaatimusten kiristäminen tulee vaatimaan lisäkustannuksia, jotka näkyvät luottolaitosten lainojen koroissa. Toimiala on itse arvioinut marginaalien kokonaisuudessa nousevan 0,6-1 prosenttiyksikköä. Pankkirahoituksen saantia vaikeuttava säädös voi näin ollen vaikuttaa merkittävästi myös takaisinlanaan ja sen kysyntään tulevaisuudessa. (Finanssivalvonta 2011, 1-5.)

Basel III sääntely tulee näkymään etenkin pienten- ja keskisuurten yritysten rahoituksessa. Vielä vuoden 2012 vaihteeseen asti suomessa pienillä ja keskisuurilla yrityksillä on ollut pankkirahoitusta saatavilla kohtuulliseen hintaan, mutta muualla Euroopassa uusi säännös alkaa jo näkyä selvemmin. Koska pankkien

likviditteettivaatimuksia kiristetään, pankit tulevat tulevaisuudessa suosimaan enemmän likvidejä sijoituksia, kuten joukkovelkakirjalainoja. Näin ollen rahan saannin kiristyminen tulee näkymään lainojen korkeammissa hinnoissa ja reaalivakuuksien lisääntyvissä vaatimuksissa. (Niemeläinen 2012.)

Vaikka pankit ovat alkaneet toimia kustannustehokkaammin ja vähentämään työvoimaa, uuden sääntelyn uskotaan pitkällä aikavälillä kuitenkin näkyvän yritysrahoituksen hinnoissa. Tulevaisuudessa uskotaan myös erilaisten ja eri riskiluokkiin kuuluvien yritysten pankkilainojen hintojen erojen olevan huomattavasti tätä päivää suurempia. Koska pankkirahoituksen saatavuus vaikeutuu, on ollut huomattavissa, että myös suomalaiset yritykset ovat kasvavissa määrin hakeneet rahoitusta suoraan markkinoilta. Suurten yritysten on hyvä laskea liikkeelle yrityslainoja, mutta tämä vaihtoehto ei pienille ja keskisuurille yrityksille ole mahdollinen. Viranomaiset pelkäävät suomalaisten pienten yritysten joutuvan ongelmiin rahoituksen saannin kanssa tulevaisuudessa. (Niemeläinen 2012.)

5.2 Lakiesitys rahoitusmarkkinaverosta

EU valmisti loppusyksystä 2012 rahoitusmarkkinaveron, jonka käyttöönotto vaikuttaisi työeläkevakuutusyhtiöiden sijoituksiin epäsuotuisasti. Rahoitusmarkkinavero kohdistuisi sijoitettuihin varoihin, eli esimerkiksi osakkeiden, joukkovelkakirjalainojen ja johdannaisten kaupankäynnistä perittäisiin veroja. Jos vero tulisi vaikuttamaan myös työeläkevakuutusyhtiöiden tekemiin sijoituksiin, se pienentäisi yhtiöiden tuottoja huomattavasti. Koska Suomella on muihin EU-maihin verrattuna suuri määrä rahastoituja eläkevaroja, rahoitusmarkkinaveron vaikutukset olisivat Suomelle erityisen epäedulliset. Esimerkiksi vuoden 2011 työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitukset olisivat tuottaneet 0,3 prosenttia vähemmän, jos rahoitusmarkkinavero olisi silloin ollut voimassa. Toteutuessaan rahoitusmarkkinavero myös muuttaisi koko TyEL yhtiöiden sijoitusten rakennetta, vähentämällä pienempiriskisten sijoitusten määrää ja niiden tuottavuutta. Pienempiriskiset ja riskiltä suojautumiseen käytetyt sijoitukset tulisivat rahoitusmarkkinaveron toteutuessa kannattamattomiksi ja riskienhallinta kärsisi. Toinen vaihtoehto olisi, että eläkemaksuja pitäisi nostaa tai eläkkeitä laskea. (TELA, e.)

Rahoitusmarkkinavero koetaan epäedulliseksi myös siksi, ettei se tulisi voimaan kaikissa maissa, mikä tekisi sen toteuttamisesta erittäin vaikeaa. Vero haittaisi rahoitusmarkkinoiden läpinäkyvyyttä, koska toimijat siirtäisivät kaupankäynnin maihin, joissa veroa ei ole. Tästä kärsisivät niiden maiden pörssit, joissa rahoitusmarkkinavero olisi otettu käyttöön. Ennen vuoden 2013 vaihdetta ilmoitettiin kuitenkin, ettei Suomi aio ottaa rahoitusmarkkinaveroa käyttöön. Suomi on kuitenkin mukana veron valmistelukouksissa (Veronmaksajien Keskusliitto 2013). (TELA, e.)

5.3 Lakiesitys korkomenojen vähennyskelpoisuudesta

Hallitus teki loppuvuodesta 2012 eduskunnalle esityksen koskien lainojen korkomenojen vähennyskelpoisuutta. Lakiesityksellä halutaan rajoittaa yhteisöjen, avoimien yhtiöiden ja kommandiittiyhtiöiden korkomenojen vähennysoikeutta elinkeinoverotuksessa. Laki vähentäisi yritysten verosuunnittelulla korkojen ohjaamista lievemmin verotettuihin valtioihin ja turvaisi näin Suomen veropohjaa. Lakiesityksen mukaan korkomenot voitaisiin vähentää 500 000 euroon asti, mutta tämän summan ylittävien nettokorkomenojen olisi oltava enintään 30 prosenttia elinkeinotoiminnan tuloksesta, jotta ne olisivat vähennyskelpoisia. Korkomenot, jotka ylittäisivät tämän 30 prosenttia, eivät olisi vähennyskelpoisia. Vähennyskelvottomia nettokorkomenoja olisi kuitenkin enintään saman verran kuin konserniyritysten välisiä nettokorkomenoja. (Valtioneuvosto 2012.)

Rajoitus saatettiin voimaan vuoden 2013 alusta ja sitä sovelletaan vuodelta 2014 toimitettavasta verotuksesta eteenpäin (Danske Bank 2012). Rajoitus koskee niin kansallisia kuin rajat ylittäviäkin korkosuorituksia. Lakia ei sovelleta luotto-, vakuutus- eikä eläkelaitoksiin, eikä joissakin tapauksissa edellämainittujen konserniyhtiöihin. Edellisen vuoden vähennyskelvottomia nettokorkomenoja voidaan vähentää seuraavien verovuosien tuloista, mikäli sen vuotuiset korkomenot antaisivat siihen mahdollisuuden. Tämä lakiesitys tekee pankkilainoista yritysten näkökulmasta vähemmän mielekkään ja yritykset saattavat suosia tulevaisuudessa enemmän muita rahoituksen lähteitä. (Valtioneuvosto 2012.)

6 Asiantuntijahaastattelut

Tutkimus on toteutettu haastattelemalla TyEL -takaisinlainan asiantuntijoita eri tahoilta. Tutkimus on kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus, jonka haastateltavat on valittu tarkoituksenmukaisesti. Vastausten laadulla on ollut suurempi arvo kuin vastausten määrällä. Haastattelulajina on käytetty puolistrukturoitua haastattelua, mikä tarkoittaa sitä, että haastattelun pääteemat ja kysymykset mietitään etukäteen, mutta kysymysten järjestys saattaa vaihdella haastattelun aikana ja joihinkin kysymyksiin palataan myöhemmin haastateltavan näin halutessa. Tutkimuskysymykset on jaettu kahteen eri pääteemaan. Tutkimusmenetelmäksi on valittu haastattelu, koska haluttiin syventää saatavia vastauksia ja kuulla näkemyksiä vastausten takaa. (Hirsijärvi, Remes & Sajavaar 2009, 164, 208.)

Haastattelut on kaikki tehty kasvotusten käyttäen apuna nauhoituslaitetta ja muistiinpanovälineitä. Haastattelut kestivät puolesta tunnista tuntiin ja ne tehtiin marras- joulukuun aikana vuonna 2012. Haastateltavat olivat: Keskinäisen työeläkevakuutusyhtiön Eteran yritysrahoitusjohtaja Elina Tourunen, Keskinäisen työeläkevakuutusyhtiön Ilmarisen asiakasrahoitusjohtaja Vesa Pohjankoski, TELA:n analyytikko Maria Rissanen, Garantian asiakasrahoitusjohtaja Hannu Loponen ja Suomen Yrittäjien varatoimitusjohtaja Timo Lindholm. Kaikki haastateltavat ovat työtehtävissään tekemisissä takaisinlainaan liittyvien asioiden kanssa ja ovat monesti kommentoineet aihetta alan artikkeleissa.

Työeläkevakuuttajat TELA ry on lakisääteisten työeläkevakuuttajien edunvalvontajärjestö Suomessa. TELA:n tehtäviin kuuluu työeläkealan edunvalvonta, yhteiskunnallinen koulutus ja viestintä. Työeläkejärjestelmän vahvistaminen ja alan toimintaympäristöön vaikuttaminen ovat myös TELA:n tehtäviä. TELA on aktiivinen kansainvälisesti, etenkin EU:ssa ja pyrkii vaikuttamaan parhaansa mukaan työeläkeasioihin liittyvään EU-lainsäädäntöön. (TELA, f)

Garantia on vahinkovakuutusyhtiö, jonka tehtävänä on takausvakuutustoiminta. Garantian päätuote on pitkäaikaisille yritysloinoille myönnettävä takaus, jonka ohella yhtiö myöntää myös pääomalainatakauksia, rahastotakauksia sekä toimitus- ja

urakkatakauksia. Suurin osa Garantian liikevaihdosta koostuu TyEL-takaisinlainojen takauksista, joka on yhtiön päätuote. Garantia ylläpitää lisäksi TyEL-lainokoron ja TyEL-viitekoron noteerauksia. (Garantia.)

Suomen Yrittäjät on yrittäjäjärjestö, jonka tehtävänä on tarjota jäsenilleen vaikutusmahdollisuuksia ja muita jäsenpalveluita. Jäsenyryityksiä on usealta eri toimialalta ja järjestö on Suomen suurin keskusjärjestö. Suomen Yrittäjien tavoitteena on parantaa yrittäjien asemaa ja edellytyksiä, joka edesauttaa menestyvien yrittäjien määrän lisääntymistä sekä yrittäjien taloudellisen ja sosiaalisen aseman parantamista. Järjestön toiminta koostuu yli neljästä sadasta paikallisyhdistyksestä, 21 aluejärjestöstä sekä 52 toimialajärjestöstä. (Suomen Yrittäjät.)

6.1 Tutkimuksen toteutus

Haastateltavat valittiin heidän työtehtäviensä perusteella, jotta saataisiin mahdollisimman kokonaisvaltainen kuva eri osapuolten näkemyksistä. Koska haastattelut olivat puolistrukturoituja ja sisälsivät paljon informaatiota, viisi haastateltavaa oli tähän tutkimukseen sopiva määrä. Haastattelujen ajankohdat sovittiin puhelimitse hyvissä ajoin ja kaikille haastateltaville lähetettiin haastattelukysymykset etukäteen sähköpostitse.

Haastateltavista kaksi on työeläkevakuutusyhtiön edustajia, ja tuovat tutkimukseen työeläkevakuutusyhtiöiden näkemystä takaisinlainasta sijoituskohteena. Työeläkevakuutusyhtiöiden edustajat ovat työtehtävissään tekemisissä takaisinlainan kanssa myöntäessään lainoja asiakkaille ja pohtimalla sijoitusvaihtoehdon kehitystarpeita ja ratkaisuja niihin. TELA:n edustaja analysoi työtehtävissään tietoja työeläkejärjestelmästä, työeläkevakuutusyhtiöistä ja niiden sijoituksista. Haastattelun avulla saadaan asiantuntijan näkemyksiä tulevaisuuden mahdollisuuksista ja haasteista. Garantian edustaja tuo tutkimukselle näkemyksiä kolmannen osapuolen, vakuuden antajan näkökulmasta. Garantia on suurin takaisinlainojen vakuuksien tarjoaja ja suurin osa Garantian liikevaihdosta tulee takaisinlainoille myönnettyistä vakuuksista yritykselle. Suomen Yrittäjien edustaja tuo tutkimukseen näkemyksiä yritysten kannalta, yritysten rahoitustarpeista ja siitä mikä takaisinlainassa on yritysten näkökulmasta kannattavaa.

6.2 Tutkimuksen vastaukset

Tutkimuskysymyksiä on yhteensä kaksitoista, jotka jakautuvat osa-alueisiin takaisinlainasta ja rahoitusmarkkinoista. Kaikille haastateltaville on samat kysymykset. Tutkimuskysymykset ovat opinnäytetyön liitteenä.

6.2.1 Kohdeyritykset ja tarve

Ensimmäinen kysymys on: ”Minkälaiset yritykset kokoa ja toimialaa ajatellen näkemyksesi mukaan tulevat käyttämään TyEL-takaisinlainaa tulevaisuudessa? Tulevaisuus noin 5 vuotta.” Suurin osa haastateltavista on sitä mieltä että, etenkin pienet ja keskisuuret yritykset tulevat tulevaisuudessa olemaan kiinnostuneita takaisinlainasta. Yhden haastateltavan näkemyksen mukaan kaikenkokoiset yritykset tulevat käyttämään takaisinlainaa, ”Isot yritykset ensin ja pienet yritykset perässä.” Monen mielestä pienillä yrityksillä rahoituksen saanti on suuria yrityksiä vaikeampaa, mikä lisää takaisinlainan kysyntää tällä sektorilla.

Takaisinlainaa käyttävien yritysten toimialasta ei ole yhtä yhteneväisiä näkemyksiä, vaan joidenkin mielestä pankkien kannalta riskipitoisemmat yritykset, kuten yritykset rakennusallalla tai teollisuuden alihankinnassa, kääntyvät takaisinlainan puoleen. Yksi haastateltavista listaa takaisinlainaa tulevaisuudessa käyttävän sellaiset yritykset, jotka ovat investointivaltaisella alalla tai tarvitsevat jatkuvasti käyttöpääomarahoitusta. Myös takaisinlainan perusvaatimus tuodaan haastattelussa esille: ”Takaisinlainaa käyttävän yrityksen on oltava sellainen, joka työllistää ihmisiä tai on joskus työllistänyt, jotta takaisinlainausrahasto on olemassa.”

Toinen kysymys käsittelee sitä, minkälaisiin rahoitustarpeisiin takaisinlainaa tulevaisuudessa tullaan käyttämään. Neljä viidestä haastateltavasta on sitä mieltä, että takaisinlainaa tullaan käyttämään investointeihin, etenkin korvausinvestointeihin, ja kaikki uskovat yritysten tarvitsevan rahoitusta tulevaisuudessa käyttöpääomaa varten. Yksi haastateltavista korostaa takaisinlainan käyttämistarpeen lisääntymistä rahoitusmarkkinoiden poikkeustilanteissa. Yksi asiantuntijoista mainitsee myös takaisinlainan käyttämisen rahoituspuskurina, koska vuonna 2008 yritykset olivat

käyttäneet takaisinlainaa rahoituspuskurina, vaikkei rahoitukselle sillä hetkellä olisi ollut todellista tarvettakaan. Haastateltavista yksi arvioi että, takaisinlainaa tullaan käyttämään rahoituksen uudelleen järjestelyyn: ”Monet yritykset myös järjestelivät jo olemassa olevaa rahoitusta uudelleen. Jos yritys on ottanut lainaa korkeiden korkojen aikoina, se voi ottaa sen tilalle takaisinlainaa mahdollisimman matalilla koroilla.”

6.2.2 Markkinatilanteen vaikutus rahoitusvaihtoehtoon

Kolmas haastattelukysymys selvittää minkälaisissa tilanteissa TyEL-takaisinlainan kysyntä tulee nousemaan. Kaikki haastateltavat ovat sitä mieltä että, takaisinlainan kysyntä nousee silloin kuin rahoituksen saanti vaikeutuu muilta rahoituslähteiltä ja rahoitusmarkkinoilla on epävarmuutta. Suurin osa asiantuntijoista kokee, että takaisinlaina tulee tulevaisuudessa olemaan niin sanottua kriisirahoitusta ja kysyntä tulee korreloimaan rahoitusmarkkinoiden toimivuutta. ”Takaisinlainan piirteet tulee luultavasti kehittymään lähemmäs kriisirahoitusta. Sijoituslainaa voidaan käyttää muissa tapauksissa.” Yksi haastateltavista on kuitenkin sitä mieltä, että pankkien uuden vakavaraisuussäädöksen vuoksi takaisinlaina tulee pysymään yritysten rahoitusvaihtoehtona pitkällä aikavälillä laajasti. Haastateltavan mukaan uuden Basel III sääntelyn myötä pitkäaikaisten pankkilainojen hinta tulee olemaan korkea, mikä takaa yritysten kiinnostuksen TyEL-takaisinlainaa kohtaan tulevaisuudessa.

Seuraava kysymys selvittää minkälaisessa tilanteessa takaisinlainan kysynnän nähdään laskevan. Kuten edellisessä kysymyksessä, kaikki haastateltavat ovat sitä mieltä, että takaisinlainan kysyntä laskee kun rahoitusmarkkinat toimivat. ”Silloin kun rahoitusmarkkinat on keveät ja pankkien liiketoiminta kasvuhakuista. Pankeilta yritykset saavat laajan asiakaskokonaisuuden, koska siellä on usein pankkitoiminnan lisäksi vakuutuspalvelut ym.” Yksi haastateltavista tuo esiin myös takaisinlainan kilpailukykyisyyden verrattuna muihin korkoihin. Asiantuntijan mukaan takaisinlainan suosio laskee myös silloin kun takaisinlainan korko on korkea suhteessa muihin korkoihin.

6.2.3 Vahvuudet ja heikkoudet

Viides kysymys on: ”Mitkä ovat mielestäsi TyEL-takaisinlainan vahvuudet yritysten kannalta?” Neljä viidestä haastateltavasta on sitä mieltä, että takaisinlainan vahvuus yritysten näkökulmasta on se, että se on pitkäaikaista lainaa. Etenkin pankkirahoituksen kiristyessä pitkäaikaisesta rahoituksesta tulee olemaan pulaa, mikä lisää takaisinlainan kilpailukykyä. Kolme haastateltavista listaa vahvuudeksi myös sen, että yrityksillä on takaisinlainaan laillinen oikeus, edellyttäen kuitenkin lain vaatimia vakuuksia. Esille nousee myös takaisinlainan kiinteä korko yritysten kannalta hyvänä asiana. Yksi haastateltavista korostaa takaisinlainan vahvuutena etenkin pienten yritysten kannalta sitä, että se tuo yhden kaivatun rahoitusvaihtoehdon lisää yrityksille esimerkiksi pankkilainan rinnalle: ”Takaisinlaina on kuitenkin hyvä asia nimenomaan rahoituksen hajauttamisen kannalta. Finanssikriisi pysäytti yritykset ja monet tajusivat kuinka tärkeää rahoituksen hajauttaminen on. Kaikkia lainoja, investointilainoja, käyttöpääomalainoja ynnä muita ei kannata ottaa samasta pitkään olleesta pankista, koska jos rahoittaja muuttaa toimintapolitiikka, yrityksellä on huonot oltavat.”

Seuraava kysymys selvittää takaisinlainan vahvuuksia työeläkevakuutusyhtiöiden kannalta. Haastateltavat listasivat paljon toisistaan poikkeavia näkemyksiä takaisinlainan vahvuuksista. Kolme haastateltavaa näkee takaisinlainan vahvuuden TyEL-yhtiöiden kannalta olevan kansantaloudellinen: ”Hyöty TyEL-yhtiöille siinä mielessä, että yritykset saa lainaa, eikä mene nurin tai muuta ulkomaille, jolloin TyEL-yhtiöt saa tuloja eläkemaksujen muodossa. Tarvitaan kuitenkin muutoksia, että takaisinlaina olisi TyEL-yhtiöille fiksumpi vaihtoehto.” Muina vahvuuksina listataan riskittömyys, sijoitussalkun hajautusaspekti, selkeä prosessointi ja suhteellinen tuotto korkojen ollessa korkealla. Yhden haastateltavan mielestä takaisinlainalla ei ole lainkaan vahvuuksia työeläkevakuutusyhtiöiden näkökulmasta, vaan se on enemmänkin lain määräämä vastuu.

Seitsemännessä kysymyksessä kysytään: ”Mitkä ovat mielestäsi TyEL-takaisinlainan heikkoudet yritysten kannalta?” Kaksi haastateltavista listaa takaisinlainan heikkoudeksi lain vaatiman vakuuden, joka voi olla joillekin yrityksille vaikeaa saada tai sen saaminen voi olla kallista. ”Vakuuspakko voi muodostaa ongelmia joillekin

yrityksille. Jos yrityksellä ei ole esimerkiksi kiinteistöjä omistuksessa, sen riski on korkea tai jos se on aloittava yritys, ei vakuuksia luultavasti myönnetä.” Lisäksi vakuutta ei välttämättä saada koko laina-ajalle, vaan laina pitää pilkkoa ja tietyn ajanjakson jälkeen uudelleenjärjestellä. Yhden haastateltavan mielestä takaisinlainan korko ei ole välttämättä täysin kilpailukykyinen muiden korkojen kanssa. Muita heikkouksia koetaan olevan takaisinlainan ehdot, jotka eivät ole neuvoteltavissa, vaan kaikille samat, takaisinlainan rajallinen määrä sekä se, että yritys joutuu asioimaan kahden rahoittajatasen kanssa. Lisäksi heikkoudeksi koetaan se, ettei takaisinlaina ole kovin tunnettu rahoitusvaihtoehto kaikille yrityksille.

Kahdeksannessa kysymyksessä kysytään takaisinlainan heikkouksia työeläkevakuutusyhtiöiden näkökulmasta. Neljä viidestä asiantuntijasta on sitä mieltä, että takaisinlainan tuotto on suhteessa muihin sijoitusvaihtoehtoihin olematon tai, että takaisinlainan korot eivät korreloi tarpeeksi ympäristöä, jolloin ne ovat välillä liian korkeat ja välillä liian matalat muihin korkoihin nähden. Yhden haastateltavan mielestä TyEL-yhtiöt joutuvat ottamaan turhaa riskiä myöntäessään takaisinlainaa, koska sen tuotto on suhteessa niin pieni. Kaksi haastateltavista listaa heikkoudeksi myös takaisinlainan huonon ennakoitavuuden. ”Lakiin perustuva oikeus, määrän arvioiminen erittäin vaikeaa. Sijoitussalkun hallinnan kannalta on äärimmäisen vaikeaa, koska pitää olla likviditeettiä. Esim kun 2008 kysyntä nousi jyrkästi, yhtiöt joutuivat myymään osakkeita, joka oli koko eläkejärjestelmälle erittäin epäedullista.” Lisäksi yhtiöiden kantama pankkiriski ja se, ettei takaisinlainalla ole jälkimarkkinoita, koetaan heikkoutena.

6.2.4 Kilpailukyisyys

Yhdeksännessä kysymyksessä kysytään, kuinka kilpailukyisenä joukkovelkakirjalainat ja finanssilaitoksilta saatavat pitkäaikaiset lainat, kuten pankkilainat nähdään takaisinlainaan verrattuna. Neljä viidestä haastateltavasta on sitä mieltä, että jos joukkovelkakirja- tai pankkirahoitusta on saatavilla, ne ovat takaisinlainaa kilpailukyisempiä rahoitusvaihtoehtoja. Syiksi tähän listataan, että pankkilainoja pystyy varioimaan paremmin, pankki- ja joukkovelkakirjalainarahoitus ovat halvempia, koska ei tarvita vakuuksia, takaisinlaina on jähmeä rahoitusmuoto ja takaisinlainan määrä on

rajallinen. Kaksi neljästä asiantuntijasta on kuitenkin sitä mieltä, että takaisinlainalla on myös kilpailukykyä muihin rahoitusvaihtoehtoihin verrattuna ja yksi haastateltavista on sitä mieltä, että takaisinlaina on kilpailukyisempi kuin nämä muut rahoitusvaihtoehdot.

Suurin syy takaisinlainan kilpailukyisyyteen nähdään siinä, että sitä saa pitkäaikaisena. ”Pitkää pankkirahoitusta eli noin 5-7 vuotta on nyt vaikeaa saada järkevillä ehdoilla, joka lisää takaisinlainan kysyntää. Nyt loppuvuodesta 2012 takaisinlainan takaukset ovat taas nousussa ja pankit jaottelevat asiakkaitaan tarkemmin.” Muita takaisinlainan kilpailukykyisyyttä lisääviä seikkoja ovat, että takaisinlainaa saavat myös pienet yritykset, eivätkä rahoitusmarkkinat ole tarpeeksi monipuoliset. Lisäksi joukkovelkakirjalainamarkkinoiden koetaan olevan Suomessa pienet.

Seuraava kysymys on: ”Miten TyEL-viitekorkoa ja/tai TyEL-lainakorkoa tulisi mielestäsi kehittää?” Enemmistö haastateltavista on sitä mieltä, että takaisinlainaan käytettävissä koroissa on paljon kehittämisen varaa. Melkein kaikki haastateltavat sanoivat, että koron määräytymisperiaatteita tulisi muuttaa. Koron tulisi olla markkinaehtoisempi ja seurata enemmän esimerkiksi pankkilainojen korkotasoa, jolloin se olisi enemmän ennustettavissa. Korkoa halutaan kehittää myös niin, että se tulevaisuudessa sisältäisi pankki-, valtio- ja yritysrisikin, joka heijastaisi enemmän TyEL-yhtiöiden ottamaa riskiä. ”TyEL-viitekorko perustuu EU-maiden viitelainojen keskimääräiseen korkotasoon. Silloin kun peruste sovittiin, valtioita pidettiin niin sanotusti riskittöminä. Nyt kuitenkin on tilanne se, että Saksa on turvasatama, jossa reaalikorko on negatiivinen, kun taas Kreikka on velkajärjestelyssä eli korko on toinen ääripää. Tällä hetkellä korko on tasapainossa ja järkevä, mutta koskaan ei tiedä mitä tulee tapahtumaan, eli määräytyminen ei ehkä ole enää relevantti. Takaisinlainan koroissa ei ole huomioitu näitä valtion luottoriskiä, eikä pankkiriskiä. Nyt on pankkiluototukset aika paljon vaihdellut.” Yhden näkemyksen mukaan korkoon tarvittaisiin lattiakorko, kun taas toinen haastateltavista on sitä mieltä, ettei korkoon saisi missään nimessä enää lisätä lattiakorkoa. Määräytymisperiaatteita muuttamalla korosta toivotaan tulevan yksinkertaisempi ja yhtenäisempi markkinoiden kanssa. Kahden haastateltavan näkemyksen mukaan TyEL-yhtiöillä voisi tulevaisuudessa olla yhtiökohtainen marginaali, joka toimisi yhtiöiden välisenä kilpailuelementtinä. Yksi

haastateltavista on sitä mieltä, ettei TyEL-viitekorkoa tai TyEL-lainakorkoa tulisi muuttaa mitenkään.

Yhdestoista kysymys käsittelee takaisinlainan vakuuksia ja sitä kuinka niitä tulisi muuttaa. Neljä viidestä haastateltavasta on sitä mieltä, ettei vakuuksia tulisi muuttaa mitenkään. ”Ei mitenkään, vakuudet on näin hyvät.” Yksi haastateltavista on sitä mieltä, että rahoituksen tarjoajat yleensäottaenkin kiinnittävät liikaa huomiota vakuuksiin, kun lainan hakuprosessissa voitaisiin keskittyä enemmän esimerkiksi henkilöstön osaamiseen.

Viimeisessä kysymyksessä kysytään näkemyksiä siitä, kuinka haastateltavat uskovat viimeaikaisen keskustelun markkinasääntelystä, kuten esitykset rahoitusmarkkinaverosta tai korkomenojen vähennyskelpoisuudesta, vaikuttavan takaisinlainaan rahoitusmuotona tulevaisuudessa. Kaksi haastateltavista on sitä mieltä, ettei markkinasääntely ja lakiesitykset tule vaikuttamaan takaisinlainaan mitenkään. Kolme viidestä on kuitenkin sitä mieltä, että sääntelyn kiristyminen voi olla takaisinlainan kysyntää lisäävä aspekti. ”Nyt on tulossa paljon sääntelyä samaan aikaan, mutta onko mietitty miten se tulee vaikuttamaan yrityksiin ja kuinka paljon kitkaa se tulee aiheuttamaan yritysrahoituksessa. Pankkisääntelyä ajetaan erittäin tiukalle. Pankkeja säädelään kansainvälisellä tasolla ja TyEL-yhtiöitä vain kansallisella tasolla, koska joka maassa on erilainen TyE -systeemi, se on jäänyt kansalliseksi. Sääntely, etenkin pankkien, lisää paineita saada TyE-takaisinlaina toimivaksi rahoitusmuodoksi.” Yksi haastateltavista arvioi, että rahoitusmarkkinaveron tullessaan voisi epäsuorasti lisätä takaisinlainan kysyntää, eikä ainakaan vähentäisi sitä. Lakiesitys korkomenojen vähennyskelpoisuudesta lisäisi takaisinlainan kysyntää siten, että jos pankkilainojen korot eivät enää olisi verovähennyskelpoisia, muiden rahoitusmuotojen osuus tulisi kasvamaan.

7 Tutkimuksen tulokset

Tutkimuksen tarkoitus on asiantuntijoiden näkemysten ja viitekehyksen perusteella arvioida TyEL-takaisinlainauksen kysyntää seuraavan viiden vuoden aikana.

Opinnäytetyössä tarkoituksena on löytää vastauksia myös alakysymyksiin, joissa selvitetään mitkä muuttujat vaikuttavat takaisinlainan kysyntään tulevaisuudessa, miten työeläkevakuutusyhtiöt kokevat takaisinlainan sijoitusmuotona ja miten yritykset kokevat takaisinlainan rahoitusvaihtoehtona sekä miten takaisinlainaa tulisi kehittää enemmän nykyiseen markkinaympäristöön sopivaksi. Koska haastateltavat eivät olleet yksimielisiä kaikkien kysymysten kohdalla, tutkimustulokset päätellään sen mukaan mitä enemmistö haastateltavista on mieltä.

7.1 TyEL-takaisinlainan kysyntään vaikuttavat muuttujat

Haastatteluista selviää, että rahoitusmarkkinoiden toimivuus koetaan vaikuttavan TyEL-takaisinlainan kysyntään vahvimmin. Kaikkien haastateltavien näkemyksen mukaan TyEL-takaisinlainan kysyntä nousee silloin kun rahoituksen saanti vaikeutuu muilta rahoituslähteiltä, eli kun rahoitusmarkkinoiden toiminta häiriöityy. Vastaavasti kaikki asiantuntijat näkevät takaisinlainan kysynnän laskevan kun rahoitusmarkkinat toimivat. Kappaleessa kolme mainittuna aikana, ennen 1990-luvun rahoitusmarkkinoiden mullistusta, Suomen rahoitusmarkkinat olivat suppeat ja yrityksillä oli vain vähän rahoitusvaihtoehtoja. Tällöin lähes kaikki työeläkemaksuja maksaneet yritykset käyttivät takaisinlainaa rahoitusvaihtoehtona. Kun rahoitusmarkkinat mullistuivat ja yrityksille tarjoutui enemmän rahoitusvaihtoehtoja, takaisinlainan kysyntä laski.

Pankkilainat ovat suomalaisten yritysten eniten käytetty rahoituksen lähde. Kappaleessa kolme esitellyn ajanjakson aikana pankkirahoituksen saatavuuden ollessa hyvä, takaisinlainan kysyntä pysyi matalana. Kappaleessa neljä kerrotaan kuinka vuonna 2008 finanssikriisin seurauksena yritysten rahoituksen saanti vaikeutui pankkien likviditeettiongelmien vuoksi. Pankkilainojen hinnat nousivat ja yritykset kamppailivat korkeiden korkojen ja rahoituksen saatavuuden vaikeuden kanssa. Tällöin takaisinlainan kysyntä kasvoi monenkertaiseksi edellisiin vuosiin verrattuna.

Haastatteluista selviää myös, että uuden Basel III sääntelyn vuoksi yritysrahoituksen saatavuuden uskotaan vaikeutuvan lähitulevaisuudessa. Kuten kappaleessa viisi todetaan, pankkien uusi vakavaraisuus uudistus tulee nostamaan pitkäaikaisten yrityslainojen hintaa. Pitkäaikaisten pankkilainojen saatavuuden vaikeutuminen ajaa yrityksiä joukkovelkakirjalainamarkkinoiden lisäksi TyEL-takaisinlainan puoleen. Yhden haastateltavan näkemyksen mukaan juuri Basel III sääntelyn vuoksi TyEL-takaisinlainasta voi tulla lähitulevaisuudessa suurikin osa yritysten rahoituksen rakennetta.

Näistä tuloksista voimme päätellä, että vaikka takaisinlainan voidaan nähdä olevan hyvä kriisirahoitusmuoto myös tulevaisuudessa, uusi markkinasääntely voi kasvattaa sen kysyntää myös pidemmällä ajanjaksolla. TyEL-takaisinlainan kysyntä korreloi rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja jos Suomen talouden taantuma syvenee, takaisinlainan kysynnän voidaan olettaa nousevan. Taantuman pituus ja syvyys eivät kuitenkaan ole ainoat asiat, jotka mahdollistaisivat takaisinlainan kysynnän nousun. Jos pankkisääntely yhä kiristyy ja yritysten lainansaanti vaikeutuu huomattavasti tästä päivästä, voi takaisinlainalla mahdollisesti olla tulevaisuudessa pysyvämpikin osa yritysten rahoitusrakennetta.

7.2 TyEL-takaisinlaina työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitusvaihtoehtona

TyEL-takaisinlainalla ei työeläkevakuutusyhtiöiden kannalta ole yhden haastateltavan näkemyksen mukaan lainkaan vahvuuksia. Kolme haastateltavista listaa vahvuudeksi kansantaloudellisen aspektin. Tämän saman hyödyn voisivat antaa kuitenkin myös sijoituslainat tai muut yrityksiin sijoitettavat varat, kuten joukkovelkakirjalainat. Neljä viidestä haastateltavasta on sitä mieltä, että takaisinlainan heikkous on työeläkevakuutusyhtiöiden näkökulmasta sen huono tuotto. Kappaleessa neljä Ilmarisen toimitusjohtaja Matti Vuoria korostaa, että yrityksille suoraan myönnetty takaisinlaina on pois markkinahintaisista joukkovelkakirjalainoista, joista saataisiin eläkevaroilte parempi tuotto.

Haastattelusta selviää, että takaisinlainan huono ennakoitavuus koetaan myös heikkoutena. Yksi haastateltavista kertoo, että vuonna 2008 kysynnän noustessa TyEL-yhtiöt joutuivat myymään osakkeita saadakseen varoja likvidoitua. Tämä osakkeiden myyminen oli koko eläkejärjestelmälle epäedullista. Kappaleessa neljä myös Esa Swanljung kertoo, että takaisinlainan kysynnän räjähdysmäinen nousu vuonna 2008 aiheutti työeläkevakuutusyhtiöille ongelmia, koska kysyntää oli vaikea ennustaa ja suuria määriä varoja oli likvidoitava takaisinlainausta varten. Koska talouden kriisin pituudesta ei ollut tietoa, ei myöskään tiedetty kuinka tilanne kehittyisi. Tämä kysyntäpiikki, joka aiheutti tarpeen varojen likvidointiin, laski TyEL-yhtiöiden sijoitusten tuottoja.

Tästä voidaan päätellä, että TyEL-takaisinlaina ei ole kovin kannattava sijoitusvaihtoehto TyEL-yhtiöille. Jotta sijoitusvaihtoehdosta saataisiin kannattavampi, sen pitäisi olla tuottoisampi ja yhtiöillä pitäisi olla mahdollisuus itse kontrolloida sen määrää ja budjetoida se osaksi sijoitusstrategiaansa. Vaikka haastatteluista käykin ilmi, että takaisinlaina antaa hajautusaspektia sijoitussalkkuun ja sen prosessointi on selkeää ja kustannustehokasta, on heikkouksilla kuitenkin selvästi suurempi paino kuin vahvuuksilla.

7.3 TyEL-takaisinlaina yrityksen rahoitusvaihtoehtona

Enemmistön näkemysten mukaan takaisinlaina on yrityksille hyvä rahoitusvaihtoehto sen vuoksi, että sitä saa pitkäaikaisena. Tämä lisää haastateltavien mukaan takaisinlainan kilpailukykyä tulevaisuudessa. Takaisinlainan kiinteä korko helpottaa yritysten rahoituksen suunnittelua, kuten kappaleessa kolme käsitellyssä tilanteessa, jossa matalat korot houkuttelivat yrityksiä hakemaan takaisinlainaa. Lisäksi takaisinlainalla yritykset voivat hajauttaa rahoitustaan. Toisaalta vakuuspakko koetaan takaisinlainan heikkoudeksi yritysten kannalta ja joidenkin yritysten voi olla vaikeaa saada takausta lainalle.

Haastateltavista suurin osa uskoo, että takaisinlainaa tulevat tulevaisuudessa käyttämään etenkin pienet ja keskisuuret yritykset, koska sillä sektorilla rahoituksen saanti muista lähteistä on vaikeampaa. Haastateltujen asiantuntijoiden mukaan riskipitoiset yritykset ja sellaiset yritykset, jotka tarvitsevat investointeihinsa paljon rahoitusta, tulevat

käyttämään takaisinlainaa rahoitusvaihtoehtona tulevaisuudessa. Asiantuntijat uskovat, että takaisinlainaa tullaan tulevaisuudessa käyttämään etenkin korvausinvestointeihin ja käyttöpääomaa varten. Lisäksi takaisinlainaa uskotaan käytettävän rahoituspuskurina. Enemmistö haastateltavista pitää yritysten muita pitkäaikaisen vieraan pääoman rahoitusvaihtoehtoja takaisinlainaa kilpailukykyisempinä, jos niitä on saatavilla. Haastateltavat uskovat, että muut rahoitusvaihtoehdot ovat takaisinlainan vakuuspakon vuoksi halvempia, ja niitä on helpompi varioida. Kuten Esa Swannljung kappaleessa neljä arvioi, ei kysynnästä vakuusehtojen kovuuden takia tule pysyvää, vaikka vaikka takaisinlaina on hyvä tuote kriisitilanteissa. Myös se, että takaisinlainan määrä on rajallinen ja, että se on jähmeä rahoitusmuoto, lisää muiden rahoitusvaihtoehtojen kilpailukykyisyyttä.

Aiemmista vastauksista voimme päätellä, että takaisinlaina on hyvä vaihtoehto sellaisille yrityksille, joiden on vaikeaa saada rahoitusta muualta, kuten kappaleesta neljä käy ilmi. Kappaleessa neljä kerrotaan yrityskyselystä, jonka mukaan yritykset, jotka ovat kokeneet, ettei rahoitusta ole riittävästi saatavilla, ovat kääntyneet työeläkevakuutusyhtiöiden puoleen. Haastateltavista kaksi on kuitenkin sitä mieltä, että takaisinlainan pitkäaikaisuus lisää sen kilpailukykyisyyttä. Myös se, että joukkovelkakirjalainamarkkinat ovat Suomessa suppeat, eivätkä pienet yritykset voi niitä hyödyntää, lisää takaisinlainan kannattavuutta yritysten näkökulmasta. Monipuolisemmat rahoitusmarkkinat vähentäisivät takaisinlainan kysyntää tulevaisuudessa.

7.4 TyEL-takaisinlainan kehittäminen nykyiseen markkinaympäristöön paremmin sopivaksi

Neljä viidestä haastateltavasta on sitä mieltä, että takaisinlainan vakuuksia ei tule muuttaa mitenkään. TyEL-lainakorkoihin enemmistö haastateltavista kaipaasi suuriakin muutoksia. Koron määräytymisen ei koeta olevan tarpeeksi markkinaehtoinen, eikä se ole tarpeeksi ennustettavissa. TyEL-lainakorkoa on yritetty kehittää aikaisemminkin markkinaehtoisemmaksi ja kilpailukykyisemmäksi muihin rahoitusvaihtoehtoihin verrattuna. Kuten kappaleessa kolme aikaisemmin kerrotaan, TyEL-lainakorkoa kehitettiin markkinaehtoisemmaksi vuonna 1997, kun se muutettiin määräytymään

valtion viitelainojen korkojen perusteella. Vuonna 2006 TyEL-lainakorosta poistettiin lattiakorko, joka lisäsi takaisinlainan kilpailukykyisyyttä. Kappaleessa neljä selviää, että vuonna 2008 TyEL-viitekorko sidottiin Saksan valtionlainojen viitekorosta sitomaan koko EU-alueen kaikkien maiden valtiolainojen viitekorkoa. Vaikka muutoksia on tehty parempaan suuntaan, haastateltavien mukaan korossa on vielä paljon kehittämisen varaa.

Osa haastateltavista on sitä mieltä, että korkoa tulisi kehittää heijastamaan enemmän TyEL-yhtiöiden ottamaa riskiä, eli pankki-, valtio- ja yritysriskiä. Yhden haastateltavan kertoman mukaan valtioita pidettiin riskittöminä silloin kun tehtiin päätös siitä, että TyEL-viitekorko tulisi määräytymään EU-maiden viitelainojen keskimääräiseen korkotasoon. Koska talouden tilanne koko Euroopassa on muuttunut siitä ajasta merkittävästi, määräytymisperiaate ei enää ole relevantti. Myös pankkiluototukset ovat vaihdelleet, jota ei myöskään ole otettu huomioon koron määräytymisessä. Näin ollen TyEL-yhtiöt kantavat riskiä etenkin valtioista ja pankeista, mitä ei ole koron määräytymisperiaatteissa otettu huomioon.

Haastateltavista kaksi on sitä mieltä, että TyEL-lainakorkoa tulisi lisäksi muuttaa niin, että työeläkevakuutusyhtiöillä olisi tulevaisuudessa yhtiökohtainen marginaali, joka toimisi yhtiöiden välisenä kilpailuelementtinä. Tämä muutos lisäisi TyEL-yhtiöiden päätösvaltaa lainojen myöntämisessä. Jos yhtiöt saisivat itse määrittää yhtiökohtaisen korkomarginaalin, ne voisivat vaikuttaa takaisinlainojen kysynnän määrään nostamalla korkomarginaalia silloin, kun varoja ei olisi takaisinlainaan likvidoitavissa. Kappaleessa kolme Esa Swanljung pohtii vaihtoehtoa, jossa takaisinlaina korvattaisiin työeläkevakuutusyhtiöiden myöntämällä sijoituslainoilla. Tällöin korot muuttuisivat, mutta lainalle vaadittaisiin silti ulkopuolinen takaaja. Myös tämä vaihtoehto lisäisi työeläkevakuutusyhtiöiden päätösvaltaa ja lainojen ennustettavuutta. Vaihtoehto pitäisi TyEL-yhtiöiden riskin yhä matalana, mutta voisi nostaa tuottoa.

Aiemmasta voimme päätellä, että jotta takaisinlaina olisi houkutteleva vaihtoehto kaikille osapuolille, TyEL-lainakoron määräytymisperiaatteita tulisi muuttaa. Takaisinlainan vakuudet tulisi pitää yhä ennallaan, koska kuten kappaleessa kaksi todetaan, TyEL-varat on sijoitettava turvaavasti ja tuottavasti. Mikäli vakuusehto

poistettaisiin rahoitusvaihtoehdosta, työeläkevakuutusyhtiöiden riski kasvaisi liian suureksi. Työeläkevakuutusyhtiöt eivät kuitenkaan itse voi muuttaa takaisinlainan koron määräytymisperiaatteita, vaan kuten kappaleessa kaksi todetaan, työeläkejärjestelmään liittyvien asioiden päätökset tehdään kolmikantaisella valmistelulla, jolloin päätöksenteossa ovat mukana valtio, työnantaja- ja työntekijäjärjestöt.

7.5 TyEL-takaisinlainan kysyntä seuraavan viiden vuoden aikana

Vastaus kysymykseen, minkälaista on TyEL-takaisinlainan kysyntä tulevaisuudessa, ei ole yksiselitteinen. Tutkimuksesta selviää, että rahoitusmarkkinoiden toimivuus korreloi TyEL-takaisinlainan kysyntää. Rahoitusmarkkinoiden toimivuutta tulevaisuudessa ei voida kuitenkaan tietää tarkasti. Tällä hetkellä ei varmasti tiedetä tulevatko eurokriisin seuraukset näkymään Suomen taloudessa vielä pitkäänkin ja millä asteella. Jos yritysten rahoituksen saanti vaikeutuu yhä, tulee takaisinlainan kysyntä nousemaan. Yritysten rahoituksen saantiin vaikuttaa myös markkinasääntely, etenkin Basel III vakavaraisuusuudistus, jonka arvellaan vaikeuttavan pitkäaikaisten yrityslainojen saantia.

Suuri ongelma takaisinlainassa on sen huono tuotto työeläkevakuutusyhtiöille ja TyEL-lainakoron heikko markkinaehtoisuus. Jotta takaisinlaina voisi tulevaisuudessa olla muutakin kuin kriisirahoitusta, tulisi TyEL-lainakoron määräytymisperiaatteita muuttaa niin, että korko olisi kaikkien osapuolten kannalta houkutteleva. Lisäksi työeläkevakuutusyhtiöiden tulisi voida kontrolloida sijoitusvaihtoehdon määriä nykyistä paremmin, ettei takaisinlaina vaaranna muuta eläkejärjestelmää.

Suurin osa haastateltavista on sitä mieltä, että yritysten muut pitkäaikaisen vieraan pääomanehtoiset rahoitusvaihtoehdot ovat takaisinlainaa kilpailukykyisempiä. Haastattelusta selviää kuitenkin, että asiantuntijoiden näkemysten mukaan takaisinlainaa tulevat käyttämään juuri ne yritykset, joiden on vaikeaa saada rahoitusta muualta. Jos muita rahoitusvaihtoehtoja ei ole yritykselle saatavissa, tulee takaisinlainasta houkutteleva, vaikka vakuuden vuoksi se voi koitua muita rahoitusvaihtoehtoja kalliimmaksi.

Tutkimuksen perusteella TyEL–takaisinlainan kysyntä tulevaisuudessa tulee riippumaan suoraan rahoitusmarkkinoiden tilanteesta. Rahoitusvaihtoehto, jos se pysyy nykyisessä muodossaan, tulee olemaan enimmäkseen kriisirahoitusta. Takaisinlainaa tulevat muussa tarkoituksessa käyttämään sellaiset pienet ja keskisuuret yritykset, jotka eivät saa rahoitusta muualta. Vaikka Basel III markkinasääntely voi tilapäisesti nostaa takaisinlainan kysyntää, ei rahoitusvaihtoehto ole yrityksille suurella mittakaavalla houkutteleva osittain juuri vakuuspakon vuoksi. Lisäksi takaisinlainan huono tuotto työeläkevakuutusyhtiöille ei ole eläkejärjestelmän kannalta kannattavaa, mikä tarkoittaa sitä, että sen huonoon tuottoon olisi väistämättä puututtava, jos takaisinlainan kysyntä nousisi jyrkästi pitkällä aikavälillä.

7.6 Arvioita markkinatilanteesta lähitulevaisuudessa

Koska TyEL–takaisinlainan kysyntään tulevaisuudessa tulee vaikuttamaan laajasti Suomen talouden markkinatilanne, analysoidaan työn lopuksi hieman eri näkemyksiä siitä mitä markkinoilla tulee tapahtumaan seuraavan viiden vuoden aikana.

Handelsbankenin talousennusteen mukaan investointien globaalisti huonon kasvun vuoksi Suomen vientiteollisuus on toipunut odotettua huonommin. Viennin huonon elpymisen vuoksi Suomen talous on elpynyt kilpailijoita, Saksaa ja Ruotsia, huonommin ja bruttokansantuotteen kasvun ennustetaan olevan vuonna 2013 vaatimatonta.

Handelsbankenin ekonomistit uskovat, että globaali kysyntä vilkastuttaa jonkin verran Suomen talouskasvua vuonna 2014. (Handelsbanken 2013.)

Handelsbankenin talousennusteen mukaan Suomen työllisyyden heikkenemisen, verotuksen kiristymisen ja inflaation seurauksena kulutus kutistuu entisestään vuonna 2013. Ekonomistit eivät usko, että euroalueen työttömyys laskee alle kymmenen prosentin ennen vuotta 2018, vaikka talous alueella elpysisikin kohtalaisesti. Tämän seurauksena Handelsbankenin ekonomistit eivät usko euroalueen koronnostoon ainakaan ennen vuotta 2018. Uuden laskusuhdanteen lisäksi Aasian talouksien ylikuumeneminen on ekonomistien mukaan riski koko maailmantaloudelle.

Ylikuumeneminen on ennusteen mukaan seurausta alueen resurssien tiukkuudesta, mikä kasvattaa inflaatiopaineita ja johtaisi heikompaan suhdannevaiheeseen.

(Handelsbanken 2013.)

Valtiovarainministeriön tuottaman tutkimuksen mukaan kansainvälinen taloustilanteen heikkeneminen olisi pysähtynyt ja rahoitusmarkkinat vakautumassa. Euroalueen tilanteen uskotaan kuitenkin olevan epävakaa muutoksille. Kuten Handelsbankenin ennusteissa todetaan, Suomen BKT:n ennustetaan kasvavan hitaasti ja työttömyyden nousevan vuonna 2013. Vuonna 2014 ja 2015 BKT:n kasvun ennustetaan hieman kiihtyvän ja olevan aikaisempia vuosia laajapohjaisempaa. Lähivuosien hidas kasvu tulee johtumaan osittain työttömyyden kasvun seuraksena olevasta kotitalouksien huonosta kulutusasteesta. Suomen talouden kannalta lähivuosina merkittävää tulee olemaan se, kuinka reaality talous reagoi kansainväliseen taloustilanteeseen. Hyvä talouspolitiikka, ennustettava ja läpinäkyvä finanssipolitiikka sekä kannustava ja selkeä verorakenne edistää Suomen talouskasvua. (Valtiovarainministeriö 2013.)

Nordean talousennusteen mukaan käänne parempaan on maailman ja myös Suomen taloudessa selvästi meneillään, vaikkakin eteneminen on hidasta. Nordea on laskenut etenkin Suomen ja euroalueen ennusteita ja viime vuoden lopun taantuma oli syvempi kuin mitä oli odotettu. Suomen talouden elpyminen seuraa muun maailman talouden kehitystä ja etenkin EU:ssa tapahtuvat muutokset vaikuttavat Suomen talousennusteisiin. Indikaattori talouselämän luottamuksesta on lähtenyt nousuun sekä Suomessa että EU:ssa. Indikaattorin nousu tällä hetkellä kuitenkin tarkoittaa sitä, että taantumasta ei uskota enää syvenevän. Euroalueen nettovienti on laskenu vuoden 2012 lopusta, mikä on osittain seurausta siitä, että euro on heikentynyt viime kuukausina, eivätkä euromaat saa enää tukea valuuttakursseista. (Nordea 2013.)

Euroalueelle ennustetaan lisäelvytystoimia etenkin jos euro vahvistuu. Nordean ennusteen mukaan EKP voi nostaa korkoja vuoden 2014 lopulla. Nordea ennustaa, että Suomen taantumasta pohja on saavutettu ja luottamus on nyt nousussa. Teollisuuden ja kuluttajien näkymät ovat parantuneet, mikä kertoo siitä, että taantuma on väistymässä. Nordea uskoo, että Suomen talousennusteisiin suuresti vaikuttava vienti tulee lähivuosina kasvamaan globaalien talouskehityksen piristymisen ansiosta, vaikkakin viivellä. Myös työllisyys näkyy taloudessa viiveellä, mikä tarkoittaa sitä, että vuoden 2012 taantuma tulee näkymään vielä vuonna 2013 Suomen työttömyyden

lisääntymisenä. Heikkenevä työllisyys laskee kotitalouksien kulutusta, eikä Nordea usko yritystenkään investointien lissääntyvän vielä vuonna 2013. (Nordea 2013.)

Näiden ennusteiden pohjalta voidaan arvella, että pahin taantuma on Suomessa jo takanapäin. Koska Suomen talouskasvu riippuu kuitenkin suuresti EU:n talouskasvusta, paraneminen tulee olemaan hidasta. Suomen talouskasvun perusta, vienti, tulee lisääntymään lähivuosina globaalien markkinoiden elpyessä. Uskon Suomen rahoitusmarkkinoiden palautuvan normaaliin tilaan lähivuosina Basel III sääntelystä huolimatta. Arvioin, että Suomen rahoitusmarkkinat saavuttavat normaalin tason viimeistään vuonna 2016, jolloin takaisinlainan kysyntä laskee samalle tasolle, kuin mitä se oli ennen finanssikriisiä. Lähivuosina takaisinlainan kysyntä voi kasvaa, koska Basel III sääntely vaikeuttaa yritysten rahoituksen saantia. Suomen rahoitusmarkkinoilla kasvattaa merkitystään luultavasti kuitenkin jokin toinen rahoitusmuoto, joka auttaa täyttämään pankkirahoituksen jättäämän aukon yritysrahoituksessa.

8 Pohdinta

Opinnäytetyöprosessi muuttuu yleensä matkan varrella ja välillä voi olla vaikeaa muistaa aiheen rajaukset ja tutkimuksen tarkoitus. Jotta tutkimuksen luotettavuus ei kärsisi, pitää jatkuvasti pitää tutkimuskysymykset ja tutkimuksen tarkoitus mielessä. Omalla kohdallani vaikeinta oli alkuun pääseminen ja aiheen rajauksen sisällä pysyminen, sillä uudenlaisia näkemyksiä tutkimukseen tuli jatkuvasti lisää.

8.1 Jatkotutkimusehdotukset

Tutkimuksessa TyEL –takaisinlainan kysynnästä tulevaisuudessa tuli esille paljon kehittämisideoita TyEL –lainakoron sekä koko takaisinlainan perusajatuksen suhteen. Koska tutkimus oli tarkoin rajattu, ne asiat mihin ei voitu perehtyä tässä tutkimuksessa, voidaan tutkia myöhemmin. Mielekäs jatkotutkimus opinnäytetyölle voisi olla tutkimus, joka käsittelee TyEL –lainakoron erilaisten muutosten seurauksia. Miten koron määräytymisperiaatteita tulisi muuttaa niin, että takaisinlainasta tulisi työeläkevakuutusyhtiöille paremmin tuottavaa sijoitustoimintaa.

Koska koron määräytymisperiaatteita tulisi monen asiantuntijan mielestä kehittää markkinaehtoisemmaksi, jatkotutkimuksessa voitaisiin selvittää miten tämä olisi mahdollista toteuttaa. Jotta korko vastaisi enemmän työeläkevakuutusyhtiöiden kantamaa riskiä, korkoon tulisi lisätä pankki-, valtio- ja yritysrisi. Jatkotutkimuksessa voitaisiin myös selvittää miten haastattelussa esiin tuotu työeläkevakuutusyhtiökohtainen korkomarginaali käytännössä toimisi ja miten yhtiöt voisivat tästä uudistuksesta hyötyä. Tutkimus tulisi toteuttaa niin työeläkevakuutusyhtiöiden kuin yritystenkin näkökulmasta. Lisäksi pitäisi pohtia miten mahdolliset korkomuutokset vaikuttaisivat kolmanteen osapuoleen, eli vakuuden tarjoajaan.

8.2 Opinnäytetyön validius ja reliabiliteetti

Tutkimuksen onnistumista mitataan sen reliabiliteetillä ja validiteetillä. Reliabiliteetillä mitataan sitä, onko tutkimus toistettavissa, eli onko se luotettava. Reliabiliteetillä mitataan ovatko tulokset sattumanvaraisia vai saataisiinko samat tulokset jos tutkimus toistettaisiin. Validius taas mittaa sitä, onko tutkimus pätevä. Validi tutkimus mittaa sitä, mitä tutkimuksessa on ollut tarkoituskin mitata. Validiutta edesauttaa tutkimuskysymysten tarkka valinta, jolloin tutkijan on pohdittava ymmärtävätkö tutkittavat kysymykset juuri niin, kuin tutkija on ne tarkoittanut. Reliabiliteettiä edesautetaan sillä, että tutkija valitsee tutkimusjoukon tarpeeksi huolellisesti ja niin, että tutkimusjoukko vastaa kohderyhmää. (Hirsijärvi, Remes & Sajavaara 2009, 231 - 233.)

Opinnäytetyö mittasi mielestäni hyvin tarkoitettua ongelmaa. Tutkimusmenetelmäksi valitsin puolistrukturoidun haastattelun, joka sopii tutkimusongelman selvittämiseen hyvin. Aluksi ajatuksena oli haastatella pelkästään työeläkevakuutusyhtiöiden edustajia, mutta siinä mielestäni tutkimuksen validius olisi kärsinyt, koska tarkoituksena oli tutkia takaisinlainauksen tulevaisuuden näkymiä kaikkien osapuolen kannalta. Koska haastateltaviksi valittiin myös muiden organisaatioiden edustajia, saatiin tutkimuksesta kokonaisvaltaisempi. Koska haastateltavat työskentelevät erilaisissa tehtävissä ja kaikilla on eri pohjatietämys aiheesta, oli haastattelukysymysten ymmärtämisessä jonkin verran eroja. Kaikki eivät välttämättä olleet perehtyneet yhtä paljon esimerkiksi siihen, miten TyEL –lainakorko määräytyy ja vastaukset saattoivat tästä syystä erota toisistaan.

Tutkimuksen validiutta edistin sillä, että lähetin kaikille haastateltaville haastattelukysymyksen etukäteen sähköpostitse, jolloin kaikilla oli sama mahdollisuus tutustua kysymyksiin. Haastateltavien välillä kuitenkin oli eroja siinä kuinka perusteellisesti haastattelukysymyksiin ehdittiin perehtyä ennen haastattelutilaisuutta. Haastattelut käytiin kaikki kasvotusten, jolloin haastattelijalla oli mahdollisuus tarkentaa kysymyksiä, mikäli haastateltava ei täysin ymmärtänyt niitä. Tämä lisäsi tutkimuksen validiteettiä. Tietoa saatiin haastattelumenetelmällä enemmän kasvotusten, kuin olisi ehkä saatu puhelimitse tai sähköisesti.

Haastateltavien aikataulun vuoksi haastatteluja ei voitu toteuttaa peräkkäin. Ensimmäisen ja viimeisen haastattelun välillä oli yli kuukausi, joka saattoi vaikuttaa tutkimuksen validiteettiin. Koska tarkoituksena oli selvittää takaisinlainan kysyntää tulevaisuudessa, kysynnässä tapahtuneet muutokset haastattelujen välillä saattoi vaikuttaa vastauksiin. Tutkimuksen kannalta oli kuitenkin mielestäni tärkeää saada toteutettua kaikki haastattelut, vaikka aikaa välissä kuluikin jonkin verran.

Tietoperustan kerääminen ja validin tiedon löytäminen oli tutkimuksessa haasteellista. Takaisinlainasta oli vaikeaa löytää luotettavaa tietoa, koska rahoitusvaihtoehto on niin harvinainen, ettei sitä juurikaan ole yleisesti tutkittu. Tiedon niukkuuden vuoksi takaisinlainaa käsittelevä materiaali on suurimmaksi osaksi kerätty alan artikkeleista, joiden luotettavuuden arvioiminen oli välillä haastavaa. Haastavaksi koitui myös saada työstä yhtenäinen, sillä lähteiden määrä on suuri.

On myös hyvä ottaa huomioon, että haastateltavista kolme edustaa työeläkejärjestelmässä toimivia yhtiöitä, yksi takaajia ja vain yksi haastateltavista edustaa yrityksiä. Tämän vuoksi työeläkevakuutusyhtiöiden näkemykset voivat olla tutkimuksessa enemmän näkyvillä. En kuitenkaan koe, että tutkimukseen syntyi vinoutumia tästä syystä, sillä tutkija tiedosti haastateltavien eri taustat. Työeläkevakuutusyhtiöiden edustajilla on työtehtäviensä puolesta lisäksi paljon näkemyksiä myös toisten osapuolten kannalta ja tietämystä siitä mitä muutoksia vakuuden tarjoajat ja yritykset toivoisivat takaisinlainan suhteen.

Tutkimus on reliaabeli ja mittaa tutkimusongelmaa johdonmukaisesti. Jos tutkittavan asian tilanne olisi sama, samojen ihmisten haastattelut tuottaisivat luultavasti samat tulokset myös tulevaisuudessa. Takaisinlainan kysynnän tilanne muuttuu kuitenkin jatkuvasti rahoitusmarkkinoiden muutoksen mukana ja jo puolen vuoden päästä asiantuntijoiden näkemykset saattavat poiketa tämänhetkisistä näkemyksistä. Myös tietoperusta olisi erilainen, jos tutkimus toistettaisiin myöhemmin, sillä takaisinlainan kysynnän kehityksestä ja Suomen talouden tilanteesta saadaan lisää tietoa jatkuvasti.

8.3 Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi

Prosessina opinnäytetyön kirjoittaminen eteni vaihtelevalla nopeudella. Vaikka aikataulu muutui prosessin aikana ennimmäkseen oman työtilanteeni takia, sain opinnäytetyön valmiiksi kuitenkin kohtalaisen hyvissä ajoin. Opinnäytetyön aiheen ja tutkimusmenetelmän valitseminen veivät paljon aikaa. Kun aihe oli rajattu ja tutkimuskysymykset päätetty, työ eteni hyvällä vauhdilla haastatteluihin asti. Tämän jälkeen aloitin työskentelemään kokopäiväisesti ja opinnäytetyön teko jäi välillä kokonaan sivuun.

Aihe oli omaa mielenkiintoani vastaava ja vaikka luotettavan information löytäminen oli välillä vaikeaa, oli se myös palkitsevaa. Tietoperustan rakentaminen harjaannutti lähdekriittistä ajatteluani ja oli mielekästä löytää tutkimuksessa haastateltujen asiantuntijoiden kommentteja myös alan artikkeleista. Omaksumastani tietoperustasta on varmasti hyötyä tulevaisuudessa, sillä vaikka opinnäytetyön aihe onkin hyvin harvinainen, liittyi tietoperustaan myös paljon tietoa työeläkejärjestelmästä ja niiden sijoitusmenetelmistä.

Opinnäytetyön tekeminen erosi muista opiskeluajan raporteista sen vuoksi, että tein sen yksilötyönä, enkä ryhmässä. Vaikka aikataulu pitkittyikin ja prosessi oli ajoittain raskas, opin työskentelemään yhä itsenäisemmin ja ottamaan vastuuta. Olen erityisen tyytyväinen haastatteluihin ja siihen, että kaikilta toivomiltani asiantuntijoilta löytyi aikaa haastattelun tekoon. Mielestäni haastattelut onnistuivat hyvin, mikä teki tutkimuksesta mielekkään.

Lähteet

Alansuo, S., Nilsén, A., Nousiainen, S., Pellikka, T. & Sundberg, S. 2012. Finanssitoiminnan käsikirja. 2. uudistettu painos. Bookwell Oy. Jyväskylä.

Asikainen, M. 2012. Suomi vajosi taantumaan. Luettavissa: http://yle.fi/uutiset/suomi_vajosi_taantumaan/6376018. Luettu: 6.12.2012.

Danske Bank. 2013. Vuodenvaihteen muutokset verotuksessa. Luettavissa: http://www.danskebank.fi/fi-fi/yritysasiakkaat/keskisuuri-yritys/pages/veromuutokset.aspx?veromuutokset%7Cinternal%7Cbusiness_feature_area%7C0001. Luettu: 27.1.2013.

Eduskunta 1994. Valtiopäivät 1994. Luettavissa: <http://217.71.145.20/TRIPviewer/show.asp?tunniste=KK+846/1994&base=erkys&palvelin=www.eduskunta.fi&f=WP>. Luettu: 09.10.2012

Englund, M. 2005. Eläkelainat tulevat takaisin. Garantia uutiset 2005/2. Libris Oy. Luettavissa: http://www.garantia.fi/easydata/customers/garantia/files/GarantiaUutiset/asiakaslehti_2_2005.pdf. Luettu: 12.10.2012.

Englund, M. 2006. Eläkelainat ovat taas kilpailukyisiä. Garantia uutiset 2006. Libris Oy. Luettavissa: http://www.garantia.fi/easydata/customers/garantia/files/GarantiaUutiset/Garantia_uutiset_2006.pdf. Luettu: 12.10.2012.

Englund, M. 2009. Eläkelainat tulivat takaisin. Garantia uutiset 2009/1. Artprint Oy. Luettavissa: http://www.garantia.fi/easydata/customers/garantia/files/GarantiaUutiset/Garantia_1_09.pdf. Luettu: 25.10.2012

Englund, M. 2013. Toimitusjohtajan katsaus. Luettavissa: http://www.garantia.fi/easydata/customers/garantia/files/Vuosikertomukset/2012_Garantia_vsk.pdf. Luettu: 14.04.2013.

Etera. 2008. Vuosikertomus ja vastuuraportti 2008. Luettavissa:
https://www.etera.fi/SiteCollectionDocuments/Julkaisut/Yhtioesitteet_ja_tulos/1002B_etera_VSK_2008.pdf. Luettu: 5.10.2012

Etera 2012. Autamme rahoitustarpeessa. Luettavissa:
https://www.etera.fi/fi/muut_palvelut/rahoituspalvelut/Sivut/Default.aspx.
Luettu: 3.10.2012.

Finanssialan Keskusliitto 2012. Finanssimarkkinoilla toimijat.
Luettavissa:http://www.fkl.fi/tietoa_meista/toimiala/Sivut/default.aspx. Luettu:
17.10.2012.

Finanssivalvonta. 2011. Basel III -vakavaraisuussäännösten uudistuksen vaikutuksia.
Luettavissa:http://www.finanssivalvonta.fi/fi/tiedotteet/esitelmat/documents/basel_iii_vakavaraisuussaanoston_uudistus.pdf. Luettu: 15.12.2012.

Finanssivalvonta 2011. Vakuutusyhtiöt 2010.
Luettavissa:http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tilastot/Vakuutustoiminta/Arkisto/Vakuutusyhtiot/Documents/Vakuutusyhtiot_2010.pdf. Luettu: 24.10.2012.

Finlex. 2013. Laki työeläkevakuutusyhtiöistä.
Luettavissa:<http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19970354>. Luettu: 24.10.2012.

Garantia. Palveluksessanne – Garantia. Luettavissa:
<http://www.garantia.fi/fi/yritysinfo/toiminta-ajatus>. Luettu: 14.04.2013.

Garantia. 2007 a. Yritykset hakevat rahoitusta yhä enemmän. Garantia uutiset 2007/1. SP-paino Oy.
Luettavissa:http://www.garantia.fi/easydata/customers/garantia/files/GarantiaUutiset/Garantia_uutiset_1_2007.pdf. Luettu:18.10.2012

Garantia 2007b. Pitkät korot alempana kuin lyhyet. Garantia Uutiset 2007/2. PS-paino Oy.

Luettavissa:http://www.garantia.fi/easydata/customers/garantia/files/GarantiaUutiset/Garantia_uutiset_2_2007.pdf. Luettu: 28.10.2012

Garantia. 2008. Vakuutusosakeyhtiö Garantian vuosikatsaus 2008.

Luettavissa:http://www.garantia.fi/easydata/customers/garantia/files/GarantiaUutiset/Garantia_vsk2008nettiin.pdf. Luettu: 25.10.2012.

Garantia, a 2012. TyEL-korot. Luettavissa:<http://www.garantia.fi/fi/korot>. Luettu: 3.10.2012.

Garantia, b. 2012. Korkopiirturi. Luettavissa:

http://www.garantia.fi/fi/korot/korkopiirturi?mid=72&display_image=true&korko%5Blaina%5D%5B1%5D=on&korko%5Blaina%5D%5B5%5D=on&korko%5Blaina%5D%5B10%5D=on&start_Day=1&start_Month=01&start_Year=2003&end_Day=1&end_Month=01&end_Year=2011. Luettu: 20.11.2012.

Hallikainen, R. 2008. Subprime-kriisi ajanut yritykset pankkirahoitukseen. Tekniikka & Talous, 19.6., s. 3

Handelsbanken. 2013. Handelsbankenin talousennuste: Suomi kasvun lähde etsimässä. Luettavissa: <http://hugin.info/138132/R/1698562/560040.pdf>. Luettu: 3.5.2013.

Herrala, O. 1997. Vakuutusmaksulainojen kysyntä erittäin heikkoa. Kauppalehti, 4. Luettavissa:<http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/avoinarkisto/trindex.jsp?xid=34268&date=1997/11/19>. Luettu: 10.10.2012

Hirsijärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15. uudistettu painos. Kariston kirjapaino Oy. Hämeenlinna.

Ilmarinen 2011. Ilmarisen vuosi 2011.

Luettavissa:https://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen/03_taloudellisia_tietoja/001_vuosikertomus/01_liitteet/ilmarinen_vsk11_fi.pdf. Luettu: 29.10.2012.

Johanson, J., Lassila, J. & Niemelä, H. 2011.

Eäkevalta Suomessa. Taloustieto Oy. Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos ETLA. Helsinki.

Luettavissa: <http://www.etla.fi/wp-content/uploads/2012/09/B250.pdf>.

Luettu:10.10.2012

Kankare, M. 2011. Rahaa saa, hinta nousee. Talentum lehtiarkisto. Pankit, rahoitus.

Luettavissa:<http://lehtiarkisto.talentum.com/lehtiarkisto/index.jsp>. Luettu: 1.10.2012.

Kostamo, P. 1997. Vakuutusmaksulainat markkinakorkoisiksi. Kauppalehti, 5. Luetta-

vissa:<http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/avoinarkisto/trindex.jsp?xid=2099>

1&date=1997/02/28&request_ahaa_info=true. Luettu:10.10.2012

Krugman, P. 2009. Lama. Talouskriisin syyt, seuraukset ja korjauskeinot. WS Bookwell Oy. Porvoo.

Lassila, A. 2012. Yritykset rynnivät joukkolainojen markkinoille. Helsingin Sanomat 27.9.2012, s. B7

Laurila, J. 2008. Rahoitusstrategia –modernin rahoitusoikeuden luomat mahdollisuudet. WSOY. Juva.

Leppiniemi, J. 2005. Rahoitus. 4. uudistettu painos. Werner Söderström Osakeyhtiö. Helsinki.

Lindholm, T. 05.12.2012. Varatoimitusjohtaja. Suomen Yrittäjät Ry. Haastattelu. Helsinki

Loponen, H. 27.11.2012. Asiakasrahoitusjohtaja. Garantia. Haastattelu. Helsinki.

Martikainen, T. & Martikainen M. 2006. Rahoituksen perusteet. 6. uudistettu painos. WSOY Oppimateriaalit Oy. Helsinki.

- Niemeläinen, J. 2012. Pankkisääntely uhkaa pk-yritysten rahoitusta.
Luettavissa:<http://www.taloussanomat.fi/rahoitus/2012/06/11/pankkisaately-uhkaa-pk-yritysten-rahoitusta/201230853/12>. Luettu: 15.12.2012.
- Nieminen, P. 2008. Valitan, mutta elämme kovia aikoja. *Energia* 2008/8, s. 18-21.
- Nivaro, H. 2011. Rahaa saa tiskiltä - vielä. Talentum lehtiarkisto. Pankit, rahoitus.
Luettavissa:<http://lehtiarkisto.talentum.com/lehtiarkisto/index.jsp>. Luettu: 1.10.2012.
- Nordea. 2013. Talousnäkymät – Kääntyy, kääntyy.
Luettavissa:http://research.nordeamarkets.com/en/2013/03/19/talousnakymat-kaantyy-kaantyy/?lnkID=ncom_news_EO_fi_19-03-2013. Luettu: 03.05.2013.
- Pohjankoski, V. 13.11.2012. Asiakasrahoitusjohtaja. Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Ilmarinen. Haastattelu. Helsinki.
- Rantanen, E. 2009. Hei, joku vie eläkemiljardeit. *Talouselämä*.
Luettavissa:<http://www.talouselama.fi/uutiset/hei+joku+vie+elakemiljardeit/a2081341>. Luettu: 1.10.2012.
- Raunio, H. 2011. Sijoituslainat ohittavat takaisinlainauksen. *Tekniikka & Talous, Rahoitus* 27.5.2011, s. 24-25.
- Rissanen, M. 13.11.2012. Analyttikko. TELA. Haastattelu. Helsinki.
- Saainen, M. 1999. Tel-takaisinlainat käyvät taas kaupaksi. *Taloussanomat*.
Luettavissa:<http://www.taloussanomat.fi/arkisto/1999/10/11/tel-takaisinlainat-kayvat-taas-kaupaksi/199915333/12>. Luettu: 12.10.2012
- Simola, L-K. 2006. TEL-laina elpyy. *Garantia uutiset* 2006. Libris Oy.
Luettavissa:http://www.garantia.fi/easydata/customers/garantia/files/GarantiaUutiset/Garantia_uutiset_2006.pdf. Luettu: 14.10.2012.

Simola, L-K. 2009. Takaisinlainaus nousi haudastaan. *Garantia Uutiset* 2009/1. Artrint Oy.

Luettavissa:http://www.garantia.fi/easydata/customers/garantia/files/GarantiaUutiset/Garantia_1_09.pdf. Luettu:25.10.2012

Sokala, H. 2011. Talouskriisi ja euro: Alun loppu – vai lopun alku?

Luettavissa:<http://www.taloussanomat.fi/talouskriisi/2011/09/12/talouskriisi-ja-euro-alun-loppu-vai-lopun-alku/201112787/294>. Luettu: 7.11.2012.

Suomen Pankki 2009. Rahoituskysely vahvistaa: yrityksillä vaikeuksia saada rahoitusta.

Luettavissa:http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen_pankki/ajankohtaista/muut_uutiset/Pages/uutinen_091030a.aspx?hl=TyEL. Luettu: 18.10.2012.

Suomen Pankki. 2012. Euribor korot kuukausittain. Luettavissa:

http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/korot/Pages/tilastot_markkina_ ja_hallinnolliset_korot_euriborkorot_kk_chrt_fi.aspx. Luettu: 20.11.2012.

Suomen Yrittäjät. Suomen Yrittäjät – pk-yritysten ja yrittäjien asialla.

Luettavissa:<http://www.yrittajat.fi/fi-FI/suomenyrittajat/suomenyrittajat/>. Luettu: 14.04.2013.

Talousapu 2012. Eläkeyhtiölainat osana yritysten rahoitussuunnittelua. Luettavis-

sa:<http://www.talousapu.fi/elakevakuutusyhtioiden-takaisinlainaus>. Luettu: 03.10.2012.

Taloussanomat. 2008. Tel-yhtiöiden vakavaraisuutta vahvistetaan lailla.

Luettavissa:<http://www.taloussanomat.fi/rahoitus/2008/10/17/tel-yhtioiden-vakavaraisuutta-vahvistetaan-lailla/200827118/12>. Luettu:18.10.2012.

TELA, a. Työeläkejärjestelmän perusteet.

Luettavissa:http://www.tela.fi/tyoelakeala/tyoelakejarjestelman_perusteet. Luettu: 8.10.2012.

TELA, b. Järjestelmän synty.

Luettavissa:http://www.tela.fi/tyoelakeala/tyoelakejarjestelman_perusteet/jarjestelman_synty. Luettu:8.10.2012.

TELA, c. Työeläketurva.

Luettavissa:http://www.tela.fi/tyoelakeala/tyoelakejarjestelman_perusteet/tyoelaketurva. Luettu: 8.10.2012.

TELA, d. Lainsäädäntö. Luettavissa:<http://www.tela.fi/tyoelakeala/lainsaadanto>.

Luettu: 8.10.2012.

TELA, e. Kysymyksiä ja vastauksia rahoitusmarkkinaveron vaikutuksista työeläkealalle.

Luettavissa:http://www.tela.fi/rahoitusmarkkinavero#Lisa1_rahoitusmarkkinaveromallia. Luettu: 15.12.2012.

TELA, f. Tietoa Telasta. Luettavissa:http://www.tela.fi/tietoa_telasta. Luettu:

14.04.2013.

TELA. 2006. Työeläkeyhtiöiden sijoitusten jakautuminen vuosina 1980 - 2005. Ei enää

saavissa. Luettavissa:http://www.actuary.fi/fi/liitteet/kok/20060328_tuomikoski.pdf.

Luettu 19.10.2012

TELA. 2012. Sijoituskanta 1997 – 2011Eläkevakuutusyhtiöt. Luettavissa:

http://www.tela.fi/instancedata/prime_product_julkaisu/tela/embeds/telawwwstructure/14764_Sijoituskanta_sijoituslajeittain_pitka_aikasarja_uudet_varit.pdf. Luettu:

24.08.2012.

TELA. 2013, a. Sijoitus – ja TyEL –takaisinlainaus – kannat supistuneet, uusien lainojen määrä tavanomainen.

Luettavissa:http://www.tela.fi/tyoelaketalous/sijoitustilastot_ja_analyysit/sijoitusvarojen_yhteenvedot. Luettu: 14.04.2013.

TELA. 2013, b. Market value and allocation of assets. Luettavissa:
<http://www.tela.fi/en/investments/prime105.aspx>. Luettu: 5.5.2013.

Tilastokeskus. 2012. Luottokanta luotonsaajasektoreittain.
Luettavissa:http://tilastokeskus.fi/tup/suoluk/suoluk_rahoitusmarkkinat.html. Luettu:
24.08.2012.

Tourunen, E. 07.11.2012. Yritysrahoitusjohtaja. Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö
Etera. Haastattelu. Helsinki

Vakkuri, R. 2005. TEL-viitekorosta taas kilpailukykyinen. Garantia uutiset 2005/2.
Libris Oy.
Luettavissa:http://www.garantia.fi/easydata/customers/garantia/files/GarantiaUutiset/asiakaslehti_2_2005.pdf. Luettu: 12.10.2012.

Valtioneuvosto. 2012. Yritysten korkomenojen vähennysoikeutta verotuksessa
rajoitetaan.
Luettavissa:<http://valtioneuvosto.fi/ajankohtaista/tiedotteet/tiedote/fi.jsp?oid=36837>
6. Luettu: 15.12.2012.

Valtiovarainministeriö. 2013. Taloudellinen katsaus, kevät 2013.
Luettavissa:http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/02_taloudelliset_katsaukset/20130327Taloud/name.jsp. Luettu: 3.5.2013.

Veronmaksajien Keskusliitto. 2013. Rahoitusmarkkinavero etenee EU:ssa.
Luettavissa:<http://www.veronmaksajat.fi/fi-FI/medialle/u/uutiset/rahoitusmarkkinavero-etenee-eu-ssa>. Luettu: 27.1.2012.

Vänskä, H. 2009. Eläkerahan kysyntäpiikki alkaa kohta sulaa.
Luettavissa:http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/plehti/juttu.jsp?direct=true&oid=2009/05/28/3325604&request_ahaa_info=true. Luettu: 18.10.2012.

Liitteet

Liite 1. Haastattelukysymykset

Haastattelukysymykset

Näkemyksiä TyEL-takaisinlainan tulevaisuudesta

Takaisinlaina:

1. Minkälaiset yritykset kokoa ja toimialaa ajatellen näkemyksesi mukaan tulevat käyttämään TyEL- takaisinlainaa tulevaisuudessa? Tulevaisuus noin 5 vuotta
2. Minkälaisiin rahoitustarpeisiin näkemyksesi mukaan TyEL- takaisinlainaa tulevaisuudessa tullaan käyttämään?
3. Minkälaisissa tilanteissa näet, että TyEL- takaisinlainan kysyntä tulee nousemaan?
4. Minkälaisissa tilanteissa näet, että TyEL- takaisinlainan kysyntä tulee laskemaan?
5. Mitkä ovat mielestäsi TyEL- takaisinlainan vahvuudet yritysten kannalta?
6. Mitkä ovat mielestäsi TyEL- takaisinlainan vahvuudet työeläkevakuutusyhtiöiden kannalta?
7. Mitkä ovat mielestäsi TyEL- takaisinlainan heikkoudet yritysten kannalta?
8. Mitkä ovat mielestäsi TyEL- takaisinlainan heikkoudet työeläkevakuutusyhtiöiden kannalta?

Markkinat:

9. Kuinka kilpailukykyisenä näet joukkovelkakirjalainat ja finanssilaitoksilta saatavat pitkäaikaiset lainat, kuten pankkilainat TyEL- takaisinlainaan verrattuna?
10. Miten TyEL- viitekorkoa ja/tai TyEL- lainakorkoa tulisi mielestäsi kehittää?
11. Miten vakuuksia tulisi mielestäsi muuttaa?
12. Näetkö viimeaikaisen keskustelun markkinasääntelystä, kuten esimerkiksi esitykset rahoitusmarkkinaverosta tai korkomenojen vähennyskelpoisuudesta, vaikuttavan TyEL- takaisinlainaan rahoitusmuotona?